

С.В. Дадалко, кандидат экономических наук, доцент Белорусского национального технического университета

ФОРМИРОВАНИЕ И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ РЕСУРСОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ СТАБИЛИЗАЦИОННЫХ (РЕЗЕРВНЫХ) ФОНДОВ (ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ)

«Стабилизационный фонд» – общее понятие или термин, определяющий создание долгосрочных государственных резервов или государственных фондов финансовых ресурсов. В связи с глобализацией экономики в современных условиях изучение зарубежного опыта создания и использования финансовых резервов является весьма актуальным.

Мировой практикой и наукой вопрос о резервах однозначно решен положительно, так как не подлежит сомнению целесообразность и обязательность создания материальных, трудовых, денежных резервов для отдельной семьи, организации, предпринимателя, государства (общества). Но в настоящее время еще недостаточно полно исследованы сущность, роль и механизм функционирования государственных стабилизационных (резервных) фондов, что определяет научную новизну рассматриваемого вопроса.

Существует два основных подхода относительно создания стабилизационных (резервных) фондов в мировой экономической науке и практике. Одни специалисты считают, что стабилизационные фонды не нужны и вредны для экономики, поскольку финансовые ресурсы выводятся из «воспроизводства» и используются нерационально. Другие экономисты отстаивают мнение о том, что стабилизационные (резервные) фонды являются для экономики страны своего рода «подушкой безопасности», сглаживающей влияние негативных факторов.

Проблема специальных денежных фондов – это воспроизводственная проблема, производная от такой макроэкономической пропорции, как структура ВВП (как производственного, так и использованного) [1]. Из мирового опыта известно, что позитивных результатов в экономике добивались только те страны, которые наряду с созданием фондов ограничивали объем расходов бюджета, например, обеспечивали сохранение расходов в реальном выражении на постоянном уровне или наращивали их в меру увеличения объема ВВП, т.е. за счет доходов, связанных с приростом экономики, а не с повышением цен на сырье.

Формирование, размещение и использование средств стабилизационного фонда должно отвечать интересам всех членов общества и государства в целом.

Экономическая политика по формированию, размещению и использованию стабилизационного (резервного) фонда определяется с учетом экономической, политической,

социальной ситуации в регионах и в стране в целом, а также множества факторов, воздействующих на данную политику.

Примерная классификация основных факторов, оказывающих влияние на политику формирования и функционирования стабилизационных фондов, представлена в табл. 1.

Таблица 1 – Факторы, определяющие политику формирования, размещения и использования стабилизационного фонда

Внутренние факторы	Внешние факторы
1. Финансово-экономические (состояние ресурсной базы страны, регионов; соотношение собственных и привлеченных средств; уровень риска привлеченных и размещенных средств; фактически сложившаяся доходность вложений и стоимость привлеченных ресурсов; финансовый результат – дефицит, профицит)	1. Эффективность денежно-кредитной политики (устойчивость национальной валюты, валютная политика, темпы роста денежной массы, уровень монетизации ВВП, процентная политика и т.д.)
2. Организационные (размеры бюджета, центральный или территориальный уровень формирования бюджета и т.п.)	2. Общее состояние экономики (уровень производства, состояние товарных рынков, состояние платежного баланса, темпы инфляции, темпы роста ВВП, уровень жизни населения, уровень безработицы и т.д.)
3. Тенденции и изменения бюджетного дефицита и профицита	3. Стабильность экономической и социально-политической ситуации в стране
4. Нормативно-правовая база	4. Политико-правовые факторы, в т.ч. наличие необходимой законодательной базы
5. Налоговая политика в отношении формирования средств фонда	5. Эффективность фискальной политики государства
6. Уровень конкуренции (по регионам, ценам, услугам и т.д.)	6. Научно-технический прогресс, инновации
7. Кадровые возможности (профессиональная подготовленность, уровень квалификации, опыт персонала)	7. Природные факторы
8. Качество и уровень риск-менеджмента	8. Ценовая политика государства (в т.ч. на уровень цен на государственные услуги на национальном рынке)
9. Государственные закупки	9. Социальные и культурные факторы

Следует также помнить, что на экономику любой страны оказывают непосредственное влияние процессы, происходящие в мировой экономике.

Существующие в различных странах мира *государственные фонды финансовых ресурсов* в зависимости от целей инвестирования и источников образования разделяют на пять основных типов [2].

1. *Стабилизационные фонды* создаются странами, имеющими богатые природные ресурсы, для стабилизации, сглаживания колебаний в доходах и расходах государственного бюджета, нейтрализации негативного эффекта от колебаний цен на ресурсы (чаще

всего нефть). Эти фонды аккумулируют активы в периоды благоприятной конъюнктуры и используют в периоды падения цен на ресурсы.

2. *Сберегательные фонды*, или фонды будущих поколений, предназначены для межпоколенческого перераспределения доходов с помощью трансформации невозобновляемых ресурсов в диверсифицированный портфель международных финансовых активов.

Фонды первого и второго типов аккумулируют часть поступлений от экспорта полезных ископаемых или других невозобновляемых ресурсов. Их функция – стабилизировать государственные расходы в годы рецессии и

экономического спада, а также при неблагоприятной конъюнктуре на мировых сырьевых рынках.

3. *Фонды развития* создаются для финансирования каких-либо приоритетных социально-экономических проектов, например, по развитию инфраструктуры.

4. *Резервные инвестиционные корпорации* – фонды, создаваемые как отдельные организации либо для сокращения издержек по хранению государственных валютных резервов, либо для увеличения доходности вложений. Активы таких фондов учитываются часто как валютные резервы.

5. *Пенсионные резервные фонды* рассчитаны на выполнение в будущем определенных социальных обязательств по выплате пенсий. Пенсионные резервные фонды накапливают «избыточные» доходы в периоды профицита государственного бюджета, а также средства из дополнительных источников государственных сбережений, например, доходы от приватизации.

Нередко государственные фонды резервного характера носят смешанный характер, выполняя одновременно функции и стабилизации бюджетных доходов, и межпоколенческого

выравнивания доходов. Стабилизационные фонды можно рассматривать в качестве страховых резервов, которые создаются правительством специально для целей сглаживания расходов в условиях, когда нельзя застраховать риски, связанные с изменением доходов, в сторонних, достаточно надежных страховых институтах [2]. Как правило, стабилизационные фонды формируются за счет доходов от экспорта какого-либо сырьевого ресурса: газа, нефти, меди, алмазов, фосфатов и т.д. В качестве примеров можно назвать Фонд выравнивания доходов Республики Науру, Кирибати, Государственный пенсионный фонд Норвегии, Медный стабилизационный фонд Чили, Стабилизационный фонд РФ и др. Но накопления данных фондов могут также формироваться за счет профицита государственного бюджета, как, например, в Южной Корее, Сингапуре, доходов от приватизации, как в Эстонии и Австралии или зарубежной финансовой помощи (в Чаде, Уганде).

Основные источники формирования и ряд направлений использования средств стабилизационных фондов в различных странах представлены в табл. 2

Таблица 2 – Основные источники формирования и направления использования средств стабилизационных фондов

Источники формирования	Направления использования
Налоговые поступления от налогового сектора	Погашение внешнего долга
Часть доходов государственных добывающих компаний, в т.ч. часть налога на прибыль, дивиденды по акциям, принадлежащим государству	Финансирование инвестиционных проектов
Фиксированная доля бюджетных доходов	Субсидирование внутренних цен
Бюджетные остатки по результатам финансового года	Финансирование разработки месторождений сырья
Доходы от управления активами фонда	Осуществление выплат населению

Стабилизационный фонд как инвестор руководствуется на финансовом рынке универсальными правилами и требованиями к размещению средств в финансовые активы. Но стабилизационный фонд выступает как институциональный инвестор, т.е. его основная деятельность связана с накоплением денежных средств и размещением их в финансовые активы. Стабилизационные фонды имеют общие черты с другими институциональными инвесторами, и их инвестиционная

активность похожа на деятельность инвестиционных и пенсионных фондов, страховых компаний, благотворительных фондов и т.д. Их объединяют большие суммы финансовых средств под управлением, консерватизм и длинный инвестиционный горизонт. Средства стабилизационных фондов размещаются в широкий спектр инструментов финансового рынка, в основном на рынке ценных бумаг, однако часто объектами инвестирования служат недвижимость и доли в предприятиях.

Общее количество фондов подобного рода во всем мире доходит до четырех десятков, и процесс их создания продолжается. Например, в последние годы были созданы Национальный фонд в Казахстане (2000 г.), Стабилизационный фонд Российской Федерации (2003 г.), Австралийский фонд будущего (2006 г.), Китайская инвестиционная корпорация (2007 г.).

Общий объем государственных фондов финансовых ресурсов оценивается в 1,9–2,9 трлн. долл. [2]. По аналитическим оценкам, активы государственных фондов финансовых ресурсов к 2015 г. могут возрасти до 12 трлн. долл. [4]. Эти фонды отличаются от фондов государственных валютных резервов тем, что последние состоят исключительно из долговых бумаг правительства США и европейских стран, в то время как государственные инвестиционные фонды вложены в очень широкий круг активов. Некоторые зарубежные специалисты выдвигают идеи оставить запасы в недрах, а не вкладывать их в ценные бумаги. Другие, например, норвежские экономисты, утверждают, что риск, связанный с оставшейся в недрах долей нефтяного богатства, более чем в 7 раз выше риска активов, находящихся, например, в распоряжении Государственного пенсионного фонда Норвегии. Объясняется это тем, что колебания цен на нефть исторически гораздо выше изменения доходности вложений в акции и инструменты с фиксированным доходом. Один доллар США, инвестированный в акции в 1900 г., к концу 2005 г. принес бы 376 долл. На аналогичном отрезке времени доллар, вложенный в нефть, стоил бы всего 2 долл., а доллар, вложенный в инструменты с фиксированным доходом, – около 6 долл. [5].

Важным представляется вопрос эффективного использования средств стабилизационных фондов. Одни экономисты придерживаются мнения, что средства должны вкладываться исключительно в зарубежные активы, другие считают, что размещение средств фонда в национальные негосударственные финансовые активы вызывает зависимость от колебаний мировых цен экспортных товаров на национальную экономику, в то время как назначение фонда – страховать от таких колебаний. Масштабное изъятие средств фонда из

обращающихся на национальном фондовом рынке финансовых инструментов приведет к его дестабилизации в случае сырьевого кризиса. Вызвать падение стоимости активов стабилизационного фонда и подорвать его способность исполнять роль стратегического резерва государства могут и кризисные явления на национальном рынке ценных бумаг. Но несмотря на имеющиеся риски ряд фондов, например, в Сингапуре, имеет в портфеле как национальные, так и зарубежные активы.

Из существующих фондов старейшими являются Основной резервный фонд и Фонд будущих поколений Кувейта под управлением инвестиционного ведомства этой страны, созданного в 1960 г., средства которого сыграли огромную роль в 1990 г. в ходе войны в Персидском заливе и последующем восстановлении экономики. Источником образования фондов являются доходы от нефти. По некоторым оценкам, активы под управлением КИА составляют около 500 млрд. долл. США, хотя реальные оценки и цифры названное инвестиционное ведомство не публикует, так как, согласно законодательству страны, запрещено раскрывать информацию о деятельности данного ведомства. КИА осуществляет инвестиции в бумаги национальных и иностранных компаний и играет важную роль в экономике Кувейта, участвует в создании фондов и компаний, которые способствуют развитию местного бизнеса и реализации важных экономических проектов и программ.

В настоящее время одной из крупнейших государственных финансовых организаций, действующих по принципам фонда, считается Инвестиционное ведомство Абу-Даби Объединенных Арабских Эмиратов (ОАЭ), величина которого оценивается в 200–800 млрд. долл. ADIA – наиболее закрытый фонд, который не публикует свою информацию и за 30 лет своего существования ни разу не раскрыл сумму своих активов. Источником образования фонда является нефть и очевидно, что это один из ведущих игроков на мировом рынке капитала и один из крупнейших институциональных инвесторов. Основанное в 1976 г., ADIA отвечает за инвестирование всех государственных нефтяных доходов

в активы различных стран мира с низким риском и придерживается политики максимальной диверсификации. Средства инвестируются на всех сегментах международного рынка – в акции, долговые инструменты, недвижимость, прямые инвестиции в бизнес, и альтернативные объекты инвестирования (хедж-фонды, инструменты товарных рынков). Распределение активов ADIA примерно следующее: 50–60% – акции, 20–25% – инструменты с фиксированной доходностью, 5–8% – недвижимость, 5–10% – доли в бизнесе и 5–10% – альтернативные виды инвестиций. В портфеле ADIA находятся ценные бумаги, большей части компаний, входящих в перечень 500 крупнейших. Среди акций в настоящее время преобладают бумаги неамериканских эмитентов. Один из наиболее любимых классов активов ADIA – бумаги формирующихся рынков, их доля в портфеле акций – 14%. По некоторым оценкам, минимальный размер инвестиций ADIA в акции одного эмитента составляет 50 млн. долл. США. Одна из особенностей инвестиций ADIA заключается в том, что ведомство держит не более 4,5 % акций одного эмитента, поэтому оно не обязано раскрывать свое вложение. ADIA уделяет значительное внимание подготовке своих сотрудников, повышению их квалификации, обучению за рубежом и созданию условий для продвижения по карьерной лестнице.

Кроме ADIA существуют еще два других инвестиционных института, которые превращают Эмираты в одну из наиболее развитых экономик в мире с помощью инвестиций. Это Международная нефтяная компания и Компания развития Мубадала. IPIC основана в 1984 г. с целью инвестирования в добычу и переработку нефти за пределами Абу-Даби, а MDC сформирована в 2002 г. и инвестирует широкий круг отраслей, в том числе промышленность, науку, энергетику, телекоммуникации, здравоохранение, коммунальный сектор. Обе организации – государственные, но управляются на основании коммерческих принципов, приобретая крупные доли в компаниях или проектах. MDC в своей деятельности руководствуется не только принципом получения выгоды, но и стремится создать условия для

устойчивого развития. Обе эти организации все больше ориентируются на азиатский регион, так как большая часть добываемого энергетического сырья из Абу-Даби поступает на азиатские рынки. Один из способов инвестирования MDC – через создание партнерств. IPIC как финансовый партнер, активы у которого оцениваются в 8 млрд. долл., в основном не участвует в повседневном управлении компаниями. Его задача – обеспечить как минимум 13%-ю рентабельность на вложенный капитал.

В Норвегии Государственный пенсионный фонд «Глобальный» принадлежит правительству и управляется подразделением банка Норвегии. Фонд в 2006 г. был преобразован из созданного в 1990 году «Нефтяного фонда». Сумма активов под его управлением на конец 2006 г. составляла 286 млрд. долл. Фонд имеет международные активы и состоит из 40% акций и 60% облигаций, являясь одним из самых открытых образований по своему размеру, и считается одним из крупнейших в мире.

В 2004 г. Стабилизационный фонд был образован и в Российской Федерации. Цель его создания заключалась в поддержании устойчивости финансовой системы, способной в случае падения цен на нефть обеспечить исполнение текущих и будущих обязательств, а также в необходимости получения механизма автоматической стерилизации избыточной эмиссии. Это специальный бюджетный фонд, который регулируется российским законодательством о федеральном бюджете и Бюджетным кодексом РФ, а также постановлениями Правительства. Средства Фонда находятся в оперативном управлении Министерства финансов РФ и могут размещаться в долговых обязательствах иностранных государств. Управляет фондом Банк России.

Сумма активов под управлением Фонда составляла по состоянию на 1 октября 2007 г. 141 млрд. долл. США. С 2008 г. Стабилизационный фонд разделен на Фонд национального благосостояния, сумма активов которого на 1 апреля 2008 г. составляла 32,9 млрд. долл., и Резервный фонд с суммой активов под управлением на эту же дату 130,5 млрд. долл. США. В структуре активов вышеназванных

организаций – только иностранные процентные инструменты (депозиты, долговые обязательства иностранных государств, государственных агентств центральных банков, международных финансовых организаций). Из них 45% размещены в долл. США, 45% – в евро, 10% – в фунтах стерлингов. На конец 2006 г. Россия вывезла за границу в виде средств, вложенных в иностранные ценные бумаги и кредиты под их залог, 280 млрд. долл. США. По состоянию на 1 марта 2007 г. эта цифра возросла до 305 млрд. долл. США. [1, с. 8]. Доходность этих вложений – 4% годовых по долларам и фунтам стерлингов и 2% – по евро, поэтому размещение средств Стабилизационного фонда РФ в иностранные активы является недостаточно эффективным с позиции роста и развития национальной экономики.

Бюджетным кодексом РФ определено, что базовый объем фонда составляет 500 млрд. руб. Это неприкасаемый запас. В связи с тем, что в настоящее время объем средств фонда значительно превысил базовый уровень в 500 млрд. руб., актуальным становится вопрос об их использовании ввиду возможности более быстрого инфляционного обесценивания.

Государственные фонды финансовых ресурсов, источником накопления которых выступают нефтяные доходы, существуют также в Брунее, Аляске (США), Иране, Канаде, Омане, Азербайджане, Венесуэле, Королевстве Бахрейн, Эквадоре, Ирландии и др. Кроме нефтяных доходов, источниками формирования фондов подобного типа могут выступать другие сырьевые ресурсы, например, в Чили – медь, в Ботсване – алмазы, в Кирибати, Науру – фосфаты и т.д. В Казахстане Национальный фонд наполняется за счет доходов от нефти, газа, металлов.

Примерами несырьевых источников образования государственных инвестиционных (стабилизационных, резервных) фондов могут служить Австралия, Малайзия, Гонконг, Тайвань, Корея, Китай, Сингапур.

В 1974 г. было образовано Temasek Holdings – инвестиционное подразделение правительства Сингапура, на 100% принадлежащее Министерству финансов. По экспертным

данным, сумма активов под управлением фонда на конец 2007 г. составляла 107 млрд. долл. США. Фонд имеет акции крупнейших сингапурских компаний. Примерно половина активов Temasek приходится на иностранную собственность. Фонд приобрел также крупные пакеты акций ведущих банков – Банка Китая и Строительного банка Китая. Большое количество инвестиций осуществляется за рубежом через дочерние структуры. Перед Temasek стоит задача снизить долю внутренних активов до 1/3, еще 1/3 должна быть помещена в активы развитых стран, 1/3 – в активы развивающихся. Правительство Сингапура имеет помимо Temasek Holdings еще одно инвестиционное подразделение – Правительственную инвестиционную корпорацию, которая управляет преимущественно валютными резервами.

Интересный пример функционирования государственного стабилизационного фонда демонстрирует Китай. В сентябре 2007 г. в КНР начал действовать государственный фонд Китайская инвестиционная корпорация (КИК), подчиняющаяся непосредственно Госсовету – высшему исполнительному органу Китая. Первоначальный капитал корпорации составляет примерно 200 млрд. долл., причем наполнение фонда осуществлено за счет покупки у Центрального банка валютных резервов. Ожидается, что КИК будет использовать свои активы как для внутренних, так и для внешних инвестиций, в частности, для помощи в заграничной экспансии китайских корпораций. Одновременно крупные средства будут инвестироваться в иностранные активы в форме акций, долей в капитале, недвижимость. По некоторым оценкам, в иностранные активы может быть инвестировано до 100 млрд. долл. США. По оценкам специалистов, вероятно, часть портфеля будет управляться собственными силами, часть – с использованием внешних управляющих. Фонд не раскрывает информацию о своей деятельности в силу сложившихся традиций.

На основании вышеизложенного можно сделать следующие выводы:

1. В разных странах существуют различные типы государственных фондов финансовых ресурсов (стабилизационных фондов)

в зависимости от целей инвестирования и источников образования. Стабилизационные фонды необходимы для повышения благосостояния населения и экономического развития страны, инновационной деятельности и ослабления зависимости от конъюнктуры мировых рынков. С теоретической точки зрения стабилизационный фонд должен выполнять ряд функций: накопительную, распределительную, социальную, стимулирующую. Его формирование, размещение и использование должно отвечать интересам государства и всех членов общества.

2. Опыт отдельных стран, имеющих сырьевую специализацию экспорта, показывает, что избыточные доходы, полученные в условиях временной благоприятной ценовой конъюнктуры на экспортируемые виды сырья, могут быть аккумулированы в стабилизационный или сберегательный фонд в зависимости от принципов использования накапливаемых средств. Стабилизационные (резервные) фонды финансовых ресурсов государства могут иметь как сырьевые, так и несырьевые источники формирования или накопления. Другими словами, в зависимости от принципа наполнения стабилизационные фонды можно разделить на два типа: фонды, отчисления в которые зависят от цен сырьевых ресурсов, и фонды, отчисления в которые не зависят от уровня этих цен.

3. Выбор структуры инвестиций того или иного фонда определяется в каждой конкретной стране в зависимости от национальных приоритетов. В некоторых фондах инвестиции осуществляются только в иностранные активы, например, Фонд будущих поколений в Кувейте. В других фондах в состав инвестиций входят и национальные активы (Фонд будущего в Австралии). В одной стране может существовать несколько фондов с разными направлениями инвестиций. Многие фонды функционируют на принципах пенсионных, т.е. максимизации прибыли при заданном значении риска (фонд «Глобальный» в Норвегии и др.). В азиатских странах ряд фондов (Сингапур, Китай и др.) одновременно решают и стратегические задачи развития национальной экономики. Уровень открытости фондов определяется особенностями политического

устройства той или иной страны и степенью развитости демократических институтов.

4. Для Республики Беларусь представляет интерес опыт формирования и функционирования стабилизационных фондов за рубежом, в частности, в Российской Федерации – по причине экономической интеграции двух государств и взаимозависимости экономик Беларуси и России. При определении критериев формирования, распределения и использования Стабилизационного фонда России важно учитывать, что основным источником формирования государственных резервных фондов являются налоговые доходы. Поэтому наряду с инструментами денежно-кредитной политики налоговую политику целесообразно также рассматривать как определяющий фактор при обосновании целесообразности и размеров формирования различных видов резервных фондов и борьбы с инфляцией.

5. Управление средствами стабилизационных фондов предполагает выбор активов для инвестирования при приемлемом уровне риска. Мировой опыт показывает, что инвестиции только в государственные ценные бумаги развитых стран не могут обеспечить положительную доходность в национальной валюте. Стабилизационные фонды таких стран, как Норвегия, Канада, США и др. достаточно диверсифицированы. В современных условиях, например, для России как нашего основного экономического партнера и соседа целесообразными выплывают предложения по формированию, накоплению и использованию средств стабилизационного фонда на инновационную индустриализацию страны и на реализацию социально ориентированных, общественно значимых проектов и программ (в сфере образования, здравоохранения, ЖКХ и т.п.). В частности, для совершенствования механизма планирования и использования средств Стабилизационного фонда РФ представляется целесообразным расширить перечень разрешенных активов для инвестирования и перечень инструментов, в которые разрешено вкладывать средства. Накопленные ресурсы должны использоваться для развития национальной экономики, так как если страна нуждается в инвестициях, то эту нишу могут занять зарубежные банки.

ЛИТЕРАТУРА

1. Стабилизационный фонд Российской Федерации: генезис развития / под ред. Г.С. Пановой. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 224 с.
2. Global Financial Stability Report, World Economic and Financial Surveys. International Monetary Fund (IMF), 2007, Washington, April (www.imf.org).
3. Золотарева, А. Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ / А. Золотарева, С. Дробышевский, С. Синельников, П. Кадочников. – М.: Институт экономики переходного периода, 2001. (www.iet.ru).
4. Andrew Bary A World Awash in Money. Today, may 28, 2007 (from Barron's online).
5. Kjaer, K.N. From oil to equities. Speech at the Norwegian Polytechnic Society / K.N. Kjaer // Norges Bank Investment management. – 2006 – 2 november. (www.norges-bank.no).
6. Бюджетный кодекс Российской Федерации.
7. Серегина, С. Создание и использование стабилизационного фонда – проблема макроэкономической политики / С. Серегина // Российский экономический журнал. – 2007. – № 1.
8. Temasek Holdings (Сингапур) www.temasek.com.sg
9. <http://www.finansy.ru>

РЕЗЮМЕ

В статье рассматриваются сущность понятия «стабилизационные фонды» (государственные фонды финансовых ресурсов), их роль и модели в современной экономике, а также зарубежный опыт формирования, размещения и использования средств стабилизационных (резервных) фондов.