

Изабакаров Гаджи-Бахмуд Мурадович
студент бакалавриата
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: bizabakarov@mail.ru

Научный руководитель
Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и банков
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: tropina_zanna@inbox.ru

Индексное инвестирование как инструмент управления средствами суверенных фондов.

Аннотация: В данной статье рассмотрены проблемы управления средствами суверенных фондов благосостояния на примере суверенных фондов Российской Федерации. В работе приведен анализ результатов управления средствами крупнейших суверенных фондов стран мира, а также приведен финансовый результат данного управления в сопоставлении его с аналогичным результатом по фондам России. По итогам анализа сделаны выводы, а также приведены рекомендации по улучшению процесса управления средствами суверенных фондов РФ.

Ключевые слова: суверенные фонды, управление, индексное инвестирование, активное управление, пассивное управление.

Index Investment as a Tool for Managing Sovereign Wealth Funds.

Annotation: In this article discussed the problems of managing of capital of sovereign wealth funds with example of sovereign wealth funds in Russian Federation. The work presents an analysis of results of managing largest sovereign wealth funds in the world, and also financial result of this management compared with Russian fund's

management results are given. There are conclusions and recommendations for improving the process of management of sovereign wealth fund's capital in the end of analysis.

Key words: sovereign wealth funds, management, index investment, active management, passive management.

В последние несколько десятилетий роль суверенных фондов в мировой экономике существенно возросла. Если первоначально они создавались как фонды, которые аккумулировали часть дохода бюджета страны от нефтегазового сектора, то сегодня суверенные фонды превратились в крупные международные финансовые институты с совокупным капиталом к 2018 году почти \$ 8 трлн.

Особенностью суверенных фондов по сравнению с иными видами государственных фондов и резервов (например, золотовалютными резервами) является то, что важнейшим элементом функционирования данного вида фондов является процесс управления. Одной из целей практически всех суверенных фондов задекларирована максимизация его доходности от размещения средств фонда. В процессе управления средствами суверенных фондов может использоваться больший спектр возможностей чем, например, в управлении средствами золотовалютных резервов страны. Это дает возможность более рискованного размещения средств фонда с целью обеспечения большей доходности.

Управление средствами суверенных фондов происходит посредством размещения средств в различные виды финансовых инструментов. Средства вкладываются в различные виды доходных инструментов, в том числе акции, облигации и т.д. Данный процесс позволяет увеличивать средства фондов не только за счет отчислений в фонд извне, но также и за счет доходов от процесса управления.

Процесс управления средствами суверенных фондов имеет схожую структуру с аналогичной деятельностью различных частных, коммерческих

инвестиционных фондов. В связи с этим многие фонды публикуют ежегодную отчетность в форме баланса и отчета о финансовых результатах, что дает возможность проанализировать финансовый результат процесса управления, а также структуру капитала фондов, и оценить результаты процесса управления за определенный промежуток времени.

Основной стратегией управления средствами суверенных фондов является «активное управление». Данная стратегия предполагает, что лица, осуществляющие процесс управления, проводят глубокий и всесторонний анализ различных финансовых инструментов в тех или иных отраслях экономики, в тех или иных странах мира. В случае изменения конъюнктуры, возникновения различных непредвиденных обстоятельств, а также появления новых выгодных возможностей, управляющие должны реагировать на данные события и вносить изменения в структуру размещенного капитала. Стратегия активного управления капиталом является одной из двух основных видов стратегий.

В 1971 году был дан старт новой стратегии инвестирования – пассивной. Суть ее заключается в том, что формируется портфель ценных бумаг, который полностью повторяет тот или иной фондовый индекс. Ее основой послужила гипотеза экономиста, лауреата Нобелевской премии по экономике Юджина Фама о том, что «Для тех, кто считает, что рынки неэффективны, есть простая и неизбежная математическая истина: рынок состоит из инвесторов, поэтому в среднем инвестор не может добиться большего успеха, чем рынок в целом. На каждого, кто преуспел, найдется кто-то, кто потерпит неудачу.»

Теория о том, что пассивное инвестирование эффективнее активного управления капиталом, доказала свою эффективность и к 2018 году на основе данной стратегии управляется капитал суммой в \$ 10 трлн. Особую популярность данная стратегия приобрела после кризиса 2008 года. Доказательством её эффективности является выигранное пари известным американским инвестором

Уореном Баффетом, который в 2007 году предсказал, что индекс, отслеживающий динамику фондового рынка США, покажет более высокий финансовый результат в течение следующих 10 лет, чем группа крупнейших хедж-фондов, активно управляющих капиталом – финансовый результат индексного инвестирования – +136% за данный период времени, результат хедж-фондов – +36%. [2]

Вопрос управления средствами суверенных фондов для России является достаточно актуальным, так как фонды показывают низкий финансовый результат, и весь процесс «управления» представляет собой лишь размещение большей части средств фондов в иностранной валюте. Анализ результативности данного процесса управления можно осуществить на основании статистики Министерства Финансов РФ по суверенным фондам, которая публикуется министерством ежемесячно. Данная статистика раскрывает денежные потоки по поступлению и выбытию средств суверенных фондов России.

В мировой практике существует несколько примеров эффективного активного управления средствами суверенных фондов. К примерам данной эффективности можно отнести 2 крупнейших суверенных фонда мира – Норвежского Государственного Пенсионного фонда – Глобального, а также Китайской Инвестиционной корпорации. Анализ эффективности функционирования (в данном случае финансового результата) можно осуществить на основании той отчетности, которую публикуют данные фонды. Основной показатель – итоговый финансовый результат, отображенный в отчете о прибылях и убытках данных фондов.

Имеет смысл проанализировать финансовый результат управления средствами суверенных фондов в России, а также средствами крупнейших мировых суверенных фондов. Данный анализ представлен в таблице.

Таблица 1. Финансовый результат управления средствами суверенных фондов.¹

Год	Россия	Китай	Норвегия
2008 год	10,87%	8,01%	-5,68%
2009 год	13,98%	13,02%	7,28%
2010 год	-3,81%	12,59%	8,21%
2011 год	3,84%	11,39%	-1,20%
2012 год	-2,54%	15,66%	5,92%
2013 год	8,27%	15,25%	19,47%
2014 год	36,09%	12,56%	19,33%
2015 год	19,90%	10,20%	13,36%
2016 год	-26,13%	10,25%	1,82%
2017 год	1,18%	12,25%	12,23%
Средний результат	6,17%	12,12%	8,07%

Проблема заключается в том, что средства суверенных фондов Российской Федерации управляются недостаточно эффективно. Финансовый результат является крайне волатильным, а значительные изменения показателей объясняются исключительно обрушением курса рубля, или, наоборот, его сильным укреплением. Примеры крупнейших суверенных фондов показывают, что та активная стратегия управления, которая используется данными фондами, дает гораздо более высокий и менее волатильный финансовый результат. Однако данная стратегия может быть не совсем подходящей для суверенных фондов в России ввиду низкого уровня развития фондового рынка и, в связи с этим, низким уровнем «культуры» активного управления.

¹Сформирована автором на основе анализа данных отчетности суверенных фондов Норвегии, Китайской Народной Республики и Российской Федерации.

Таким образом, можно сделать предположение, что пассивная стратегия управления средствами суверенных фондов в России была бы более эффективной, чем исключительно размещение средств в валюте. Для целей анализа можно сделать предположение, о финансовом результате суверенных фондов РФ если бы средства были бы вложены в портфели, повторяющие индексы тех стран, в валюте которых данные средства были размещены. То есть, так как тремя основными валютами, в которые размещены средства суверенных фондов РФ, являются доллар, евро и фунт, можно рассмотреть изменения объема средств в случае, если средства были бы вложены в тех ж пропорциях, что и в валюте, в портфели, повторяющие основные индексы Германии (DAX), Великобритании (FTSE) и США (S&P 500).

Таблица 2. Финансовый результат индексного инвестирования в рублях.²

Год	DAX	S&P	FTSE	Rus
2009 год	0,98%	-5,18%	-8,95%	13,98%
2010 год	11,44%	15,82%	11,69%	-3,81%
2011 год	8,63%	9,59%	6,91%	3,84%
2012 год	2,79%	13,78%	4,40%	-2,54%
2013 год	27,71%	22,40%	15,31%	8,27%
2014 год	40,07%	45,48%	34,54%	36,09%
2015 год	49,65%	66,90%	40,60%	19,90%
2016 год	1,23%	9,38%	-7,22%	-26,13%
2017 год	9,35%	2,14%	-2,82%	1,18%
Средний результат	16,87%	20,04%	10,49%	5,64%

В таблице 2 приведена доходность (динамика) 3 основных фондовых индексов в пересчете на рубли, а также ежегодный прирост объема суверенных фондов России. Таким образом, в случае индексного инвестирования финансовый результат от переоценки дополняется ростом индекса, что способствует дополнительному доходу от управления средствами суверенных фондов в России. Как видно из таблицы, индексное инвестирование дает больший результат, чем текущая стратегия управления. Приведенные данные учитывают все колебания и

²Сформирована автором на основе данных индексов DAX, S&P и FTSE, взятых с сайта www.investing.com

кризисы, которые приводили к большой волатильности фондовых рынков на определенных отрезках времени (например, в 2008 году) данная волатильность может компенсироваться курсом рубля, сглаживающим сильные колебания динамики индексов.

На основании статистики Министерства Финансов РФ [1] можно сделать вывод о том, что средняя доля доллара, евро и фунта в структуре валютных активов суверенных фондов РФ за период с 2008 по 2017 годы составляет 50%, 42% и 8% соответственно. Таким образом можно предположить, что средний финансовый результат от распределения средств суверенных фондов РФ в таких же пропорциях в индексных портфелях данных стран составил бы:

$$\text{Финансовый результат} = 20,04\% * 0,5 + 16,87\% * 0,42 + 10,49\% * 0,08 \quad (1)$$

= 17,95%.

С учетом того, что индексному инвестированию присущ значительно меньший риск, чем активному управлению, данный уровень доходности является достаточно высоким.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что индексное инвестирование является приемлемой стратегией управления средствами суверенных фондов в России, так как данный подход не требует активной деятельности по анализу и размещению средств фонда. Кроме того, результаты индексного инвестирования могут дать среднюю доходность в более чем 3 раза превышающую ту, которая имеется на данный момент у суверенных фондов РФ.

Список использованной литературы:

1. Министерство финансов Российской Федерации [Электронный ресурс] – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://minfin.ru/ru/>;
2. От первых индексных фондов до ETF/FinEx-ETF / [Электронный ресурс] – режим доступа: http://www.finex-etf.ru/news/ot_pervykh_indeksnykh_fondov_do_etf/?sphrase_id=4455 ;

3. Государственный Пенсионный Фонд Норвегии [Электронный ресурс] – Электрон. дан. – Режим доступа:<https://www.nbim.no>;
4. Китайская Инвестиционная Корпорация[Электронный ресурс] – Электрон. дан. – Режим доступа:<http://www.china-inv.cn/en/>
5. «Investing.com» — финансовый портал[Электронный ресурс] – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://ru.investing.com>