

Кому: Национальному банку Республики Казахстан

ФИО и должность автора: Жумагалиева А.М. Эксперт Департамента бюджетной политики Министерства национальной экономики Республики Казахстан.

Дата: 29.10.2024 г.

Аналитическая записка

Сравнительный анализ Национального фонда Республики Казахстан и Фонда национального благосостояния Норвегии

Ключевые слова: Национальный фонд, Норвежский фонд благосостояния, суверенные фонды, Национальный банк, диверсификация экономики, управление государственными активами,

Национальный фонд Республики Казахстан был создан в 2000 году по модели Фонда благосостояния Норвегии, который на протяжении десятилетий служит примером успешного управления доходами от природных ресурсов. Оба фонда имеют схожие цели — аккумуляцию средств, полученных от природных ресурсов, для обеспечения финансовой стабильности, поддержки социального развития и сохранения благосостояния будущих поколений. Казахстанский фонд был задуман как инструмент, позволяющий не только управлять нефтегазовыми доходами, но и направлять средства на диверсификацию экономики, что особенно важно в условиях глобальных колебаний цен на сырьевые товары.

Несмотря на общие концепции и цели, подходы к управлению, инвестиционным стратегиям и эффективности использования средств значительно различаются. В то время как норвежский фонд успешно применяет диверсификацию активов и активно соблюдает принципы устойчивого развития, Казахстан сталкивается с вызовами, связанными с высокой зависимостью от нефтяных доходов и необходимостью дальнейшей диверсификации своих инвестиций. Эти различия подчеркивают уникальность каждого фонда и его подход к управлению ресурсами, что открывает возможность для изучения их влияния на экономическое развитие стран.

Сравнение Национального фонда Республики Казахстан и Фонда благосостояния Норвегии позволяет выявить ключевые аспекты их функционирования и эффективности.

Таблица 1. Основные характеристики Национального фонда Республики Казахстан и Фонда благосостояния Норвегии.

| Параметры | Национальный фонд Казахстана | Фонд благосостояния Норвегии |
|--------------|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| Год создания | 2000 год | 1990 год |
| Цели | Снижение зависимости республиканского бюджета от конъюнктуры | Управление нефтяными доходами, обеспечение |

| | | |
|------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| | мировых цен и формирование накоплений для будущих поколений | благополучия будущих поколений |
| Объем фонда (по состоянию на 2023) | Около 60 миллиардов долларов США | Более 1 триллиона долларов США |
| Управление | Национальный Банк Республики Казахстан | Норвежский центральный банк (Norges Bank) |
| Инвестиционная стратегия | Частично направлена на внутренние проекты, высокая зависимость от сырьевого сектора | Диверсифицированный портфель: акции, облигации, недвижимость по всему миру |
| Социальное воздействие | Финансирование социальных проектов, инфраструктуры | Инвестиции в социальные программы через доходы фонда |

Сравнение Национального фонда Республики Казахстан и Фонда благополучия Норвегии позволяет выявить основные особенности их функционирования и эффективности. Оба фонда стремятся аккумулировать средства, полученные от нефтегазового сектора, однако их подходы к управлению и инвестиционным стратегиям существенно различаются.

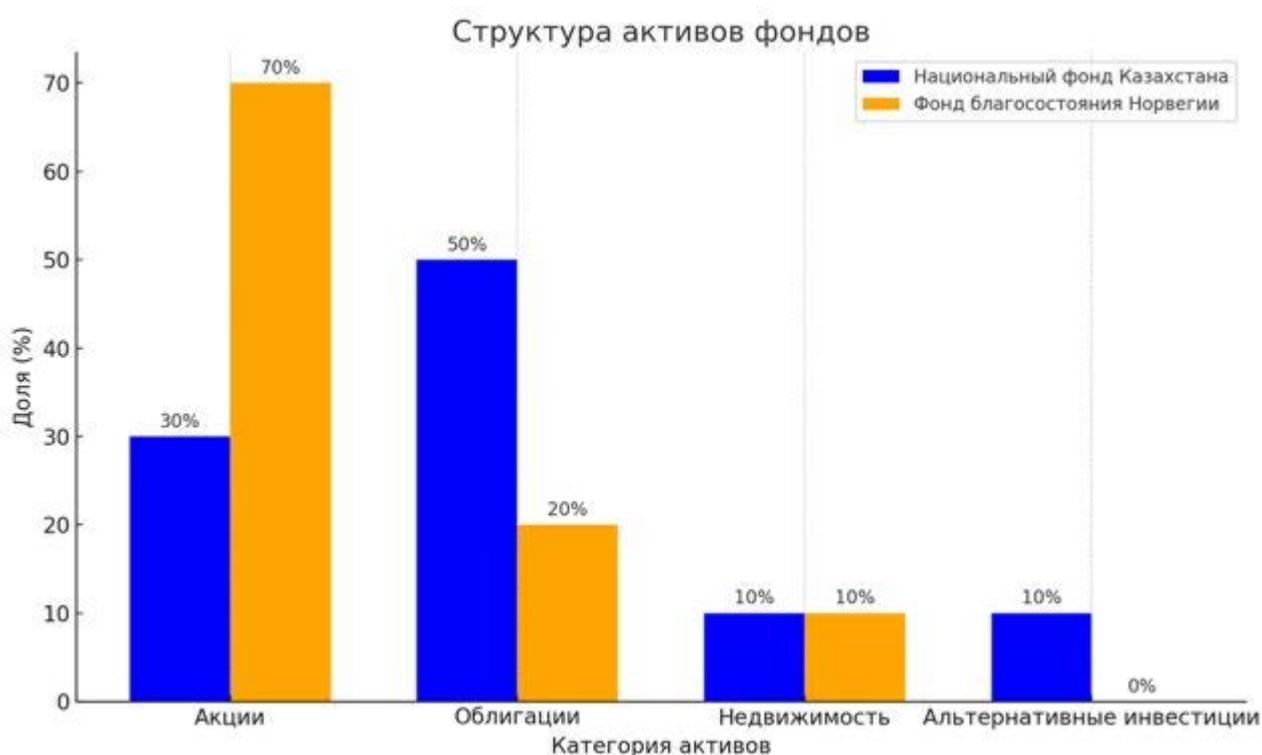
Норвежский фонд ориентирован на долгосрочное управление доходами от нефтегазовых ресурсов в интересах как текущих, так и будущих поколений Норвегии. Управление фондом осуществляется Норвежским Банком, а стратегические решения принимает Министерство финансов Норвегии. В Казахстане, по аналогии с Норвежским фондом управление осуществляется Национальным Банком РК, Министерство финансов РК определяет общую стратегию управления фондом и основные направления инвестиционной политики.

По состоянию на 2023 год объем фонда составляет около 60 миллиардов долларов США, что значительно меньше по сравнению с более чем 1 триллионом долларов.

Инвестиционная стратегия Норвежского фонда направлена на активное вложение средств в акции, облигации и недвижимость по всему миру, при этом строго избегая инвестирования в экономику Норвегии. Такая политика разрешает вкладывать от 60% до 80% всех активов в акции и от 20% до 40% в облигации с фиксированным доходом. Также есть инвестиции в недвижимость (до 7%) и инфраструктуру для ВИЭ (возобновляемые источники энергии) (до 2%). На данный момент состав инвестиционного портфеля Норвежского фонда следующий: более 70% средств вложено в акции, 27% в облигации с фиксированным доходом, 1,9% в материальные активы и 0,1% в ВИЭ.

Инвестиционная политика Нацфонда Казахстана с момента создания фонда пересматривалась всего 4–5 раз. Этот факт свидетельствует о предпочтении стабильности и надежности в управлении средствами Нацфонда. Несмотря на попытки пересмотра инвестиционной стратегии в 2023 году, важные ограничения остались неизменными. Согласно Концепции по управлению активами Национального фонда Республики Казахстан до 2030 года, основные ковенанты, определяющие распределение инвестиций – 60% в облигации, 30% в акции, и 5% в золото и альтернативные инструменты, – подтверждают предпочтение стабильных и ликвидных активов.

Диаграмма 1. Структура активов Национального фонда Республики Казахстан и Фонда благосостояния Норвегии.



Структура активов фондов Казахстана и Норвегии демонстрирует различные подходы к инвестициям. Национальный фонд Казахстана состоит в основном из финансовых активов, включая облигации, акции и другие ценные бумаги как внутреннего, так и международного рынков. Кроме того, Нацфонд активно инвестирует в инфраструктурные и промышленные проекты внутри страны, а также в недвижимость, что позволяет диверсифицировать риски и обеспечивать доход. В отличие от этого, Фонд благосостояния Норвегии ориентирован на глобальную диверсификацию: большая часть его активов вложена в акции, что обеспечивает высокий доход, а также в облигации для стабильности и снижения рисков. Норвежский фонд также имеет значительные инвестиции в недвижимость, включая коммерческие объекты, и активно ищет возможности для вложений в альтернативные активы, такие как инфраструктура и частные капитальные инвестиции.

Так, в то время как Нацфонд Казахстана фокусируется на внутреннем развитии и конкретных проектах, Норвежский фонд стремится к более широкой глобальной диверсификации и высоким доходам.

Инвестиционная стратегия Национального фонда Казахстана в последние годы ориентирована на диверсификацию, но все еще зависит от нефтяных доходов, что может негативно сказаться на финансовой устойчивости. Например, в 2022 году, когда цены на нефть упали, фонд также понес убытки. Фонд благосостояния Норвегии применяет более активную диверсификацию, инвестируя более 70% своих активов в акции по всему миру, что позволяет ему стабильно получать доходы независимо от состояния рынка сырьевых товаров.

Эффективность использования средств Национального фонда Казахстана вызывает определенные вопросы. Хотя фонд направляет средства на социальные программы и инфраструктуру, существует необходимость в повышении прозрачности принятия решений и общего управления активами. Например, в 2021 году фонд выделил около 15% своих ресурсов на социальные проекты, что вызвало дискуссии о необходимости большей диверсификации. В контексте этого Фонд благосостояния Норвегии демонстрирует более высокий уровень прозрачности и отчетности, публикуя регулярные отчеты о своей деятельности и придерживаясь строгих норм управления.

Социальное воздействие обоих фондов также различается. Национальный фонд Казахстана активно финансирует социальные проекты, такие как строительство инфраструктуры и поддержка образования, но нуждается в более системном подходе к устойчивому развитию и увеличению финансовой грамотности населения. Фонд благосостояния Норвегии направляет часть своих доходов на финансирование социальных программ, обеспечивая высокие стандарты жизни для граждан страны и инвестируя в компании с высоким уровнем социальной ответственности.

Таким образом, несмотря на схожие цели, подходы Национального фонда Казахстана и Фонда благосостояния Норвегии к управлению и использованию ресурсов различаются. Казахстанский фонд сталкивается с вызовами, связанными с зависимостью от нефтяных доходов, в то время как норвежский фонд успешно применяет диверсификацию и высокие стандарты прозрачности. Эти различия подчеркивают важность изучения опыта других стран для улучшения управления фондами благосостояния.

В заключении можно сделать следующие выводы. Оба фонда играют ключевую роль в управлении государственными активами и обеспечении устойчивого экономического роста, но их стратегии

и структуры существенно различаются. Национальный фонд благосостояния Казахстана акцентирует внимание на внутреннем развитии и социальных инициативах, инвестируя средства в инфраструктурные проекты и поддержку экономической стабильности. Это позволяет Казахстану активно реагировать на текущие вызовы и потребности общества.

Фонд благосостояния Норвегии демонстрирует более диверсифицированный и глобальный подход к инвестициям, направляя средства в широкий спектр активов на международных рынках, включая акции, облигации и недвижимость. Норвегия также активно применяет принципы устойчивого и ответственного инвестирования, что способствует улучшению социальной и экологической ответственности компаний.

Таким образом, несмотря на схожие цели по накоплению благосостояния для будущих поколений и заимствование Казахстана норвежской модели, различия в подходах к управлению активами отражают экономические особенности каждой страны. Казахстану следует учитывать опыт Норвегии в области глобальной диверсификации и устойчивого инвестирования, что может помочь в повышении эффективности управления национальным фондом и реализации долгосрочных стратегий развития.

Подводя итог, можно отметить, что, несмотря на обозначенные общие цели, Национальный фонд Казахстана и Фонд благосостояния Норвегии используют разные подходы к управлению активами и обеспечению устойчивости в условиях современной экономики. Казахстанский Национальный фонд, ориентированный на стабилизацию экономики и социальные проекты, сохраняет значительную зависимость от нефтяных доходов и ограниченную диверсификацию. Также, Нацфонд имеет строго установленные ковенанты по распределению активов, что приводит к ограничению диверсификации портфеля. Это может уменьшить способность фонда справляться с внешними шоками и изменениями на рынке. Это делает фонд уязвимым к изменениям в мировых ценах на сырье и подчеркивает необходимость дальнейшего совершенствования инвестиционной стратегии.

Фонд благосостояния Норвегии, напротив, активно инвестирует в глобальные рынки акций и придерживается высоких стандартов прозрачности и отчетности, что способствует стабильному росту и поддержанию доверия со стороны граждан. Такой подход позволяет Норвегии минимизировать риски, связанные с колебаниями нефтяного рынка, и направлять доходы фонда на поддержку высокого уровня жизни населения. Норвежский фонд также отличается высоким уровнем

прозрачности и подотчетности, что способствует доверию населения к его работе и положительно влияет на устойчивость социально-экономического развития страны. Казахстанский фонд, хотя и направляет средства на социальные проекты и инфраструктуру, сталкивается с вызовами в части эффективности и прозрачности использования ресурсов, что требует улучшения управленческих процессов и повышения диверсификации.

Также, Нацфонд Казахстана сталкивается с критикой за отсутствие официального сайта и полной доступности информации о деятельности и состоянии фонда. Это создает проблемы с контролем и мониторингом деятельности фонда со стороны общественности и заинтересованных сторон. В то время как Норвежский фонд может послужить примером прозрачности.

Казахстанский Национальный фонд сталкивается с различными трудностями. Например, ограничения в инвестиционной гибкости, недостаток прозрачности и открытости, а также ограничения при расчете изъятий. Для улучшения эффективности и достижения своих целей, фонду может потребоваться пересмотр инвестиционной стратегии, увеличение прозрачности деятельности и большая ориентация на устойчивое развитие. Опыт Норвегии может служить для Казахстана полезной моделью в вопросах диверсификации и внедрения прозрачных управленческих механизмов. При адаптации и использовании Норвежских практик управления Казахстанский фонд может укрепить свою роль в обеспечении устойчивого развития страны и повышении финансовой стабильности.

Список использованных источников/литературы

1. Годовой отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2023 год - <https://www.nationalbank.kz/ru/news/godovoy-otchet-nbk>
2. Norges Bank Investment Management. (2023). Annual Report: Government Pension Fund Global – <https://www.nbim.no>.
3. Полугодовой отчет Норвежского национального банка от 14 августа 2024 года - <https://www.nbim.no/en/publications/reports/2024/half-year-report-2024/web-report-half-year-report-2024/>
4. «Почему Казахстан не может как Норвегия» статья журнала TALAP – <https://www.openbudget.kz/news/17/>
5. Концепция управления государственными финансами Республики Казахстан до 2030 года - <https://adilet.zan.kz/rus/docs/U2200001005>