

Suverénne fondy Ruskej federácie

Rusko nemá dlhú históriu fungovania suverénnych fondov. Uznesením Vlády Ruskej federácie z 23. decembra 2003 vznikol v roku 1994 Stabilizačný fond Ruskej federácie. Jeho cieľom bolo zabezpečiť vyrovnanosť štátneho rozpočtu pri znížení cien ropy.

Podľa informácií ruského ministerstva financií „fond napomáha stabilite ekonomického rozvoja krajiny, znižuje inflačný tlak, je jedným z nástrojov sterilizácie prebytočnej likvidity, znižuje inflačný tlak, závislosť národnej ekonomiky od nepríjemných výkyvov príjmov z exportu surovinových tovarov.“

Prvá etapa.

To znamená, že fond v prvej etape bol fond klasickým surovinovým stabilizačným fondom, ktorého úlohou je odstraňovať výkyvy v štátnom rozpočte, ktoré vznikajú v dôsledku výkyvov na surovinových trhov. Prostriedky akumulované vo fonde sa mohli v prvej etape jej existencie použiť len pri znížení ceny ropy, ktorá bude nižšia ako takzvaná základná cena ropy. V roku 2004 bola táto hranica určená na 20 USD za barel. Od 1. januára 2006 bola základná cena definovaná na 27 USD za barel. Bez ohľadu na pokračujúci rast cien sa strop nezvyšoval kvôli očakávanému rastu inflačného tlaku. V roku 2005 prostriedky fondu prevýšili úroveň 500 mld. USD (1 387, 8 mld. rubľov – RUR). V tom čase bol kurz slovenskej koruny a ruského rubľa približne jedna ku jednej. Ruská vláda sa preto rozhodla, že prebytočné finančné prostriedky sa použijú na zaplatenie zahraničného dlhu Ruskej federácie (643,1 mld. RUR) a pokrytie dlhu Dôchodkového fondu Ruskej federácie založeného na priebežnom financovaní (30 mld. RUR). V roku 2005 boli umorené dlhy voči MMF (3,3 mld. USD), Parížskemu klubu (15 mld. USD), Vnešekonombanku, ktorý požičal Ministerstvu financií Ruskej federácie (4,3 mld. USD). V roku 2007 boli sumárne aktíva fondu rovné 157,38 mld. USD, čo bolo viac ako 11% hrubého domáceho produktu (HDP).

Druhá etapa.

V apríli 2007 sa zmenila legislatíva formujúca fungovanie oblasti suverénnych fondov, ktoré akumulujú finančné prostriedky, ktoré sa získavajú za predaj ropy a zemného plynu. Vznikli normy upravujúce činnosť dvoch fondov, ktorými sú Rezervný fond a Fond národného blahobytu. Od roku 2007 sa časť prostriedkov získaných za predaj ropy a zemného plynu začala používať na realizáciu veľkých sociálnych programov. Rezervný fond sa začal naplňovať vďaka prebytkom z príjmov ropy a zemného plynu, ktoré boli vyššie ako definovaný cenový strop, ale vďaka fondom získaných výnosov. Fond národného bohatstva sa formuje tým istým spôsobom, ale výnosy z portfólia fondu sa používajú na výdavky v okruhu verejných financií.

To znamená, že od 1. Januára 2008 bol Stabilizačný fond Ruskej federácie rozdelený na dve časti – na Rezervný fond a na Fond národného blahobytu. Rezervný fond, ako aj predtým stabilizačný fond je súčasťou finančných prostriedkov federálneho rozpočtu Ruskej federácie. Jeho úlohou je zabezpečiť výdavky štátu v prípade zníženia príjmov z predaja ropy a zemného plynu. Normatívna veľkosť Rezervného fondu bola určená na 10 % HDP. Zdrojmi financovania fondu sú príjmy z predaja ropy a zemného plynu

Fond národného blahobytu predstavuje časť finančných prostriedkov federálneho rozpočtu, ktoré sú účtované a riadené špeciálnym spôsobom s cieľom spolufinancovania dobrovoľných dôchodkových úspor občanov Ruska, a zabezpečenia rovnováhy (pokrytia deficitu) rozpočtu Dôchodkového fondu Ruskej federácie.

Rezervný fond sa fakticky stal funkčným nástupcom Stabilizačného fondu, pretože predstavuje časť finančných prostriedkov federálneho rozpočtu, ktoré sú účtované a riadené zvláštnym spôsobom s cieľom ropného a plynového transferu v prípade nepostačujúcich príjmov z ropy a zemného plynu kvôli zabezpečeniu daného transferu. Rezervný fond sa vytvára vďaka príjmom za ropu a zemný plyn federálneho rozpočtu, ktoré prevyšujú veľkosť schváleného ropného a plynového transferu, za podmienky že akumulovaný objem Rezervného fondu neprevyšuje objem odvodený od normatívnej veľkosti, a tiež vďaka príjmom vďaka riadeniu finančnými prostriedkami Rezervného fondu. Inými slovami povedané, je to klasický typ surovinovým stabilizačným fondom.

Treba povedať, že Federálny fond národného blahobytu je podľa typu blízky suverénnym fondom, alebo surovinovým fondom budúcich generácií, vytvárajúci sa vďaka príjmom za zemný plyn a ropu do federálneho rozpočtu v objeme, prevyšujúcom v danom roku schválený finančný transfer za ropu a plyn, v prípade ako akumulovaný objem

finančných prostriedkov Rezervného fondu dosahuje (prevyšuje) jeho normatívnu veľkosť, a tiež vďaka príjmom za riedenie finančných prostriedkov Fondu národného bohatstva.

Podľa definitívnych prepočtov ku koncu prvého polroka minulého roka bol objem Rezervného fondu Ruskej federácie 39,27 mld. USD a objem Fondu národného blahobytu bol 85,8 mld. USD.

Riadenie aktívami fondov.

Od roku 2004 do roku 2006 existovali požiadavky k aktívam, ktoré sa môžu investovať v rámci Stabilizačného fondu: a) emitent dlhových záväzkov musí mať rating schopnosti splácať záväzky nie nižší ako úroveň AAA podľa klasifikácie ratingových agentúr Fitch Ratings a Standard and Poor's, alebo nie nižšieho ako stupeň Aaa agentúry Moody's Investors Service; b) doba umorenia emisie dlhových cenných papierov je fixovaná, podmienky vydania, alebo obchodovania nepredpokladajú právo emitenta uskutočniť predčasné odkúpenie, alebo umorenie emitentom; c) súčasná doba do splatnosti neprevyšuje jeden rok pre diskontované dlhové cenné papiere a desať rokov pre dlhové cenné papiere, pri ktorých sa vypláca kupón; d) výnos kupónu, ktorý sa vypláca pri cenných papieroch s kupónom je pevný; e) nominálna hodnota dlhových cenných papierov sa vyjadruje v jednej z rezervných mien, platby dlhových cenných papierov sa uskutočňujú v mene, v ktorej je vydaná menovitá hodnota cenného papiera; f) trhovú kapitalizáciu dlhových cenných papierov, ktoré sú v obehu, predstavuje nie menej ako 1 mld. USD pre cenné papiere vydané v USD, nie menej ako 1 mld. EUR pre cenné papiere vydané v EUR, nie menej ako 1 mld. britských libier (GBP) pre cenné papiere vydané v GBP. Rozdelenie medzi rôznymi menami bolo určené vyhláškou ruského ministerstva financií v máji 2005. Podľa nej investície mali byť do USD (45%), EUR (45%) a GP (10%). Okrem toho povolila odchýlky v portfóliu pre USD a EUR (+5%) a pre GPB (+2%). Koncom roku 2007 ministerstvo financií určilo aj to aké sú požiadavky voči splatnosti cenných papierov. Pre cenné papiere v USD a EUR bola určená minimálna splatnosť na 2 mesiace a maximálna na 15 mesiacov, pre GBP minimálna splatnosť na 3 mesiace a maximálna na 36 mesiacov.

Pozitíva a negatíva.

Ruské suverénne fondy majú aj svoje pozitíva, ale aj negatíva. Oba fondy majú veľmi kvalitný právny status. Je to vďaka tomu, že ich fungovanie je zakotvené v rozpočtovej legislatíve Ruskej federácie, čo pred krízou vytvorilo spoľahlivý systém ochrany prostriedkov

fondov od rôznych politických a ekonomických konjunkturálnych vplyvov zo strany vlády, ale aj iných mocenských štruktúr Ruskej federácie. Prostriedkov fondov sa nachádzajú na osobitných účtoch Vlády Ruskej federácie v Národnej banke Ruska, čo zabezpečuje minimalizáciu vplyvu konjunkturálnych faktorov súvisiacich z príjmami z exportu ropy nielen na rozpočtovú politiku, ale aj na menovú politiku a politiku definovania kurzu rubľa voči iným voľne vymeniteľným menám.

Príjmy fondov sú adekvátne naviazané na konjunkturálne príjmy za export ropy. Ako ukazujú prepočty z rokov 2005 – 2008 keď bola cena ropy vyššia ako 35 – 40 barelov, 95 % dodatočných príjmov z exportu sa prevádzalo vo forme cla na export ropy do Stabilizačného fondu.

Hoci sa v roku 2008 počas krízy pôvodný Stabilizačný fond rozdelil na dve fondy – Rezervný fond a Fond národného blahobytu, inštitucionálne podmienky dovolili aby Fond národného blahobytu sa premenil na suverénny fond blahobytu, ktorý bude financovať nové generácie. Ak by sa v podmienkach krízy zachoval len jeden fond, je pravdepodobné že boli pokusy minúť všetky jeho prostriedky na potreby rozpočtu.

Nedostatkom fondov je ich relatívne konzervatívna schéma ich riadenia. Riadenie prostriedkami oboch fondov sa nachádza v rukách dvoch inštitúcií, ktoré nie sú špecializované na riadenie portfólia. Tie riadi Ministerstvo financií Ruskej federácie a Národná banka Ruska. Neexistuje právna norma, ktorá by definovala cieľové parametre Fondu národného blahobytu. Ako cieľ je síce deklarované zabezpečenie spolufinancovania dobrovoľných dôchodkových úspor občanov Ruskej federácie, neexistuje právna väzba medzi dôchodkovou reformou a parametrami fondu.

Okrem toho neexistujú inštitucionálne možnosti pre vypracovanie špecifických investičných stratégií pre riadenie prostriedkov oboch fondov. Tie by mali vychádzať nielen z minimalizácie rizika, ale aj z princípu maximalizácie výnosov. Medzi najpozitívnejšie efekty fungovania oboch suverénnych fondov ruskí ekonómovia považujú protiinflačný efekt, ktorý majú na celú reálnu ekonomiku Ruskej federácie. Reálne príjmy obyvateľstva v rokoch 2004 – 2011 sa dajú hodnotiť tak, že vďaka potlačeniu inflácie oboma fondmi, stúpili o 2 %.