



Об утверждении Концепции по управлению активами Национального фонда Республики Казахстан до 2030 года

Указ Президента Республики Казахстан от 10 июля 2023 года № 282.

Подлежит опубликованию
в Собрании актов Президента и
Правительства Республики
Казахстан

В соответствии с пунктом 2 Плана действий по реализации Концепции управления государственными финансами Республики Казахстан до 2030 года, утвержденной Указом Президента Республики Казахстан от 10 сентября 2022 года № 1005,

ПОСТАНОВЛЯЮ:

1. Утвердить прилагаемую Концепцию по управлению активами Национального фонда Республики Казахстан до 2030 года.
2. Национальному Банку Республики Казахстан, Правительству Республики Казахстан принять меры, вытекающие из настоящего Указа.
3. Контроль за исполнением настоящего Указа возложить на Администрацию Президента Республики Казахстан.
4. Настоящий Указ вводится в действие со дня его подписания.

*Президент
Республики Казахстан*

К. Токаев

УТВЕРЖДЕНА
Указом Президента
Республики Казахстан
от 10 июля 2023 года № 282

КОНЦЕПЦИЯ

по управлению активами Национального фонда Республики Казахстан до 2030 года

Астана, 2023 год

Содержание:

- Раздел 1. Паспорт (основные параметры)
- Раздел 2. Анализ текущей ситуации
- Раздел 3. Обзор международного опыта
- Раздел 4. Видение развития управления активами Национального фонда Республики Казахстан
- Раздел 5. Основные принципы и подходы управления Национальным фондом Республики Казахстан
 - 5.1. Основные принципы управления активами Национального фонда Республики

Казахстан

5.2. Основные подходы управления активами Национального фонда Республики Казахстан

Раздел 6. Целевые индикаторы и ожидаемые результаты

Приложение. План действий по реализации Концепции по управлению активами Национального фонда Республики Казахстан до 2030 года.

Раздел 1. Паспорт (основные параметры)

Сноска. Раздел 1 с изменением, внесенным Указом Президента РК от 26.03.2026 № 1215.

Наименование	Концепция по управлению активами Национального фонда Республики Казахстан (далее - Национальный фонд) до 2030 года Концепция управления государственными финансами Республики Казахстан до 2030 года, утвержденная Указом Президента Республики Казахстан от 10 сентября 2022 года № 1005
Основание для разработки	Послание Главы государства народу Казахстана от 1 сентября 2021 года "Единство народа и системные реформы - прочная основа процветания страны" Послание Главы государства народу Казахстана от 8 сентября 2025 года "Казахстан в эпоху искусственного интеллекта: актуальные задачи и их решения через цифровую трансформацию"
Государственный орган, ответственный за разработку Концепции	Национальный Банк Республики Казахстан (далее - Национальный Банк), Министерство финансов Республики Казахстан, Министерство национальной экономики Республики Казахстан
Государственные органы, организации, ответственные за реализацию Концепции	Национальный Банк
Сроки реализации	2023-2030 годы

Настоящая Концепция по управлению активами Национального фонда Республики Казахстан до 2030 года (далее - Концепция) определяет видение управления финансовыми активами, сосредоточиваемыми на счетах Правительства Республики Казахстан в Национальном Банке, переданными в доверительное управление Национальному Банку на основании договора о доверительном управлении Национальным фондом, заключенного между Национальным Банком и Правительством.

Раздел 2. Анализ текущей ситуации

Национальный фонд представляет собой активы государства в виде финансовых активов, сосредоточиваемых на счетах Правительства Республики Казахстан в Национальном Банке, полезных ископаемых, передаваемых в счет исполнения налоговых обязательств по уплате налога на добычу полезных ископаемых, рентного

налога на экспорт по сырой нефти, газовому конденсату, роялти и доли Республики Казахстан по разделу продукции в натуральной форме или денег от их реализации, в размере, определяемом в соответствии с налоговым законодательством Республики Казахстан, а также в виде иного имущества, за исключением нематериальных активов.

Доверительное управление активами Национального фонда осуществляется Национальным Банком.

Основной целью создания Национального фонда являются сбережение финансовых ресурсов посредством формирования накоплений для будущих поколений и снижение зависимости республиканского бюджета и экономики страны от нефтяного сектора и воздействия неблагоприятных внешних факторов.

Соответственно, Национальный фонд осуществляет сберегательную и стабилизационную функции:

сберегательная функция обеспечивает накопление финансовых активов и иного имущества, за исключением нематериальных активов, и доходность активов Национального фонда в долгосрочной перспективе при умеренном уровне риска, таким образом направлена на решение долгосрочной задачи по сбережению нефтяных доходов для будущих поколений страны;

стабилизационная функция предназначена для поддержания достаточного уровня ликвидности активов Национального фонда и направлена на решение краткосрочных задач по обеспечению текущих потребностей республиканского бюджета.

Требуется поддержание высокой доли стабилизационного портфеля в составе Национального фонда в связи с тем, что реализация стабилизационной функции предполагает выделение передаваемых в республиканский бюджет целевых трансфертов, а также обеспечение ежегодного гарантированного трансферта, объемы и сроки выделения которых зачастую подвергаются пересмотру и увеличению в течение года. Стабилизационный портфель, в свою очередь, состоит из высоколиквидных безрисковых и потому низкодоходных инструментов денежного рынка.

В то же время подходы при управлении сберегательным портфелем Национального фонда также строились на консервативных принципах с преобладанием цели по сохранности активов. Так, после мирового финансового кризиса 2008 года и обвала фондовых рынков сберегательный портфель был сформирован с высокой долей облигаций развитых стран в 80% и относительно низкой долей акций в 20%. В результате доходность, полученная от управления активами, за последние 10-15 лет сложилась ниже доходности ряда суверенных фондов благосостояния, в том числе ниже доходности Глобального пенсионного фонда Норвегии.

Всего за всю историю существования Национального фонда (2000-2022 годы) его среднегодовая доходность составила 3,02%, а инвестиционный доход от управления активами в иностранной валюте составил 15,1 млрд долларов США (порядка 27% от валютных активов Национального фонда).

В 2022 году произошли значительные изменения на мировых финансовых рынках, большие геополитические потрясения способствовали резкому росту цен на энергоносители, что в сочетании с высоким спросом и ограничениями со стороны предложения привело к заметному росту инфляции во всем мире. Центральные банки развитых стран в борьбе с высокой инфляцией ужесточили денежно-кредитную политику путем повышения процентной ставки. При этом в условиях рекордно высокой инфляции традиционная корреляция между акциями и облигациями была нарушена, приведя к их одновременной отрицательной доходности. Поскольку активы Национального фонда инвестируются глобально, избежать негативной доходности по его активам не представлялось возможным.

Управление активами Национального фонда аналогично сложному механизму с многочисленным количеством деталей, которые должны работать слаженно. Так, необходимо обеспечить соблюдение регуляторных требований в десятках странах, мониторить и контролировать тысячи транзакций, поддерживать защиту от кибератак, постоянно оценивать новые инвестиционные возможности и в то же время избегать плохих инвестиций. Команда специалистов в Национальном Банке совместно с партнерами по всему миру обеспечивает работу столь сложного механизма более 20 лет с момента создания Национального фонда.

Важно отметить, что колебания на финансовых рынках и, как следствие, низкая, а в некоторые годы - отрицательная доходность вложений является неотъемлемой и неизбежной частью инвестиционного процесса. При этом чем выше цели по доходности, тем выше принимаемые риски, то есть возможные убытки.

К примеру, в результате финансового кризиса глобальный рынок акций упал в 2008 году на (-)40,3%. По итогам последующих 2 лет индекс MSCI показал рост на 47,1 %. В 2020 году: на фоне пандемии и глобальных локдаунов рынок акций снизился на (-) 31,7%. Однако, стимулирующие меры для поддержки экономики от правительств развитых стран дали импульс глобальному фондовому рынку, в результате чего в том же году индекс акций вырос со своих минимальных значений на 70,7%.

В то же время достижение результата по повышению доходности от управления активами Национального фонда возможно при условии соблюдения и дисциплинированной реализации более рискованной и, соответственно, более доходной инвестиционной политики, разработка которой должна основываться на базовых принципах и подходах долгосрочных инвесторов, и найти отражение в настоящей Концепции.

Работа по совершенствованию подходов управления активами Национального фонда началась в 2016 году. Так, была разработана и утверждена новая Концепция формирования и использования средств Национального фонда, было установлено ограничение на максимальный размер стабилизационного портфеля в 10 млрд долл. США.

В 2019 году начался переход от консервативного (80% в облигациях и 20% в акциях) к сбалансированному распределению активов сберегательного портфеля Национального фонда (60% облигаций, 30% акций, до 5% альтернативных инструментов и до 5% золота). При этом историческая среднегодовая доходность сберегательного портфеля с консервативным распределением за период 2001-2018 годы составила 3,79%.

Новое распределение также предполагает диверсификацию портфеля облигаций на государственные облигации развитых стран, корпоративные облигации и государственные облигации развивающихся стран.

Неопределенность дальнейшего мирового экономического роста, торговая, политическая и геополитическая напряженность в середине 2019 года привели к следующему шагу диверсификации активов - включению портфеля золота с постепенным увеличением своей доли с 3% до 5%.

Инвестирование активов Национального фонда в альтернативные классы инструментов - определенный класс нетрадиционных финансовых инструментов (активов), позволит увеличить доходность и снизить корреляцию инвестиций к рынку традиционных финансовых инструментов, расширяя дополнительную диверсификацию.

Таким образом, целью разработки Концепции является укрепление фундамента и утверждение основ, необходимых Национальному Банку для подтверждения своего статуса как долгосрочного институционального инвестора.

В то же время реализация долгосрочной стратегии возможна исключительно в случае наличия определенности по вопросу изъятий из сберегательного портфеля. В противном случае высока вероятность фиксирования убытков в периоды спада на финансовых рынках, что делает невозможным выполнение задачи по увеличению доходности от управления активами.

За последние 10 лет валютные активы Национального фонда снизились с 77,4 млрд долларов США до 55,7 млрд долларов США. Одной из причин столь существенного сокращения активов страны является укрепившаяся тенденция изъятий из Национального фонда в республиканский бюджет сверх поступлений от нефтяного сектора. Так, начиная с 2014 года наблюдалось наиболее интенсивное расходование Национального фонда с ростом к предыдущему периоду более чем на 39% с пиковыми значениями в 2017 и 2020 годах (в 2017 году при поступлениях в 2,1 трлн тенге, изъятия составили 4,4 трлн тенге, в 2020 - при поступлениях в 1,4 трлн тенге, изъятия составили 4,8 трлн тенге).

Также с 2022 года возобновилась практика выделения из Национального фонда облигационных займов субъектам квазигосударственного сектора.

В качестве одного из решений проблемы истощения Национального фонда Правительством Республики Казахстан совместно с Национальным Банком было

разработано контрциклическое бюджетное правило, устанавливающее прямое ограничение на темпы роста планируемых расходов республиканского бюджета на уровне не выше среднего реального роста ВВП за предыдущие 10 лет, увеличенного на цель по инфляции. При этом размер гарантированного трансферта будет определяться в размере, не превышающем объем поступлений в Национальный фонд от нефтяного сектора, прогнозируемых при расчетной цене на нефть (цена "отсечения"). Данное бюджетное правило будет направлено на дальнейшее накопление активов Национального фонда.

Дополнительным инструментом решения проблемы является проведение обязательной комплексной процедуры оценки, анализа и проработки как проектов, направленных на развитие критической инфраструктуры и реализацию проектов общестранового значения, так и проектов квазигосударственного сектора, предлагаемых к финансированию за счет Национального фонда, а также поиска альтернативных финансовых источников до принятия решения об их финансировании из Национального фонда.

В то же время перед Национальным фондом стоят задачи по увеличению его активов до 100 млрд долларов США в 2030 году и, начиная с 2024 года, по реализации инициативы Президента Республики Казахстан об осуществлении выплат детям части инвестиционного дохода Национального фонда. Осуществление данных масштабных инициатив должно быть обеспечено высоким уровнем сбережения активов Национального фонда, в том числе за счет ограничения изъятий и увеличения наполняемости фонда, а также повышения качества управления и обеспечения достойного инвестиционного дохода.

Это, в свою очередь, требует разработки настоящей Концепции, определения базовых принципов и подходов управления, способствующих накоплению активов Национального фонда.

Раздел 3. Обзор международного опыта

Сноска. Раздел 3 с изменением, внесенным Указом Президента РК от 26.03.2026 № 1215.

По данным агентства Global Sovereign Wealth Funds, на конец 2022 года существует порядка 174 суверенных фондов благосостояния в мире, рыночная стоимость активов под их управлением оценивается в размере 11,4 трлн долл. США (Global SWF Annual Report, 2023).

В мире насчитывается более 30 стран, которые имеют государственные фонды благосостояния (стабилизационные и (или) сберегательные), формируемые за счет профицита бюджета вследствие избытка налоговых поступлений от экспорта невозобновляемых полезных ископаемых.

При формировании Национального фонда и разработке концепций по управлению

его активами принимался во внимание передовой опыт управления активами крупнейших зарубежных фондов, таких как Глобальный пенсионный фонд Норвегии, Пенсионный фонд Новой Зеландии, постоянный фонд Аляски и другие.

Глобальный пенсионный фонд Норвегии был образован в 1990 году и осуществляет две функции: накопительную и стабилизационную. Фонд финансируется за счет профицита нефтяных доходов (за вычетом ежегодных трансфертов в бюджет). Часть нефтяных поступлений используется для покрытия ненефтяного дефицита, уровень которого устанавливается ежегодно во время формирования годового бюджета и ограничивается ожидаемой средней реальной (скорректированной на инфляцию) прибыльностью фонда.

Активы Глобального пенсионного фонда Норвегии (далее - Норвежский фонд) инвестируются исключительно за границей во избежание перегрева экономики Норвегии и защиты резервов данного фонда от последствий колебаний нефтяных цен. Инвестиционный портфель фонда диверсифицирован и состоит из инвестиций в акции - от 60% до 80%, в облигации с фиксированным доходом - от 20% до 40%. В целях максимизации дохода и с учетом рисков в рамках инвестиционной политики разрешены инвестиции в альтернативные классы активов: в недвижимое имущество - до 7% и в инфраструктуру для возобновляемых источников энергии - до 2% от активов фонда. Данная инвестиционная стратегия предполагает принятие более высоких рисков, при этом долгосрочная доходность Норвежского фонда также возрастает.

Фактическое инвестиционное управление осуществляется Норвежским Банком. Согласно мандату по управлению Норвежским фондом, Норвежский Банк принимает решения и осуществляет права собственности независимо от Министерства финансов Норвегии. При этом Министерство финансов Норвегии несет общую ответственность за управление данным фондом и определяет стратегию по его управлению.

Пенсионный фонд Новой Зеландии был основан в 2001 году с целью аккумуляции средств для оплаты будущих расходов на обеспечение всеобщих пенсионных выплат и является долгосрочным, ориентированным на рост глобальным инвестиционным фондом.

Пенсионный фонд Новой Зеландии управляется организацией Guardians of New Zealand Superannuation, которая является автономным юридическим лицом страны, действующим независимо от правительства Новой Зеландии. Таким образом, он обладает оперативной независимостью в отношении инвестиционных решений и контролируется независимым советом директоров. Целевым распределением Пенсионного фонда Новой Зеландии с точки зрения ожиданий по риску и доходности является портфель, состоящий из акций на 80% и облигаций на 20%. При этом для достижения столь высоких ориентиров по доходности фонд активно инвестирует в неликвидные активы, такие как частный капитал и вложения в инфраструктуру.

Постоянный фонд Аляски является суверенным фондом благосостояния, созданным

в 1976 году жителями штата Аляска, США для сохранения и преобразования невозобновляемых нефтяных и минеральных богатств штата в финансовый ресурс для всех поколений жителей Аляски.

Управление фондом осуществляет независимая государственная организация - Корпорация Постоянного фонда Аляски, которой поручено управлять и инвестировать активы Постоянного фонда Аляски и других фондов.

Постоянный фонд Аляски состоит из двух частей: основного счета и резервного счета доходов. Средства обоих счетов инвестируются с использованием одного и того же распределения активов, но есть значительные различия в том, как они могут использоваться по закону: основная сумма — это постоянные сбережения, а средства резервного счета доходов доступны для использования. Эталонное распределение активов Постоянного фонда Аляски на 2023 год: акции - 36%, облигации - 20%, альтернативные инструменты - 41%, ликвидные инструменты денежного рынка - 3%. Данный фонд имеет диверсифицированную структуру активов с фокусом на альтернативные инвестиции, в том числе частный капитал, недвижимость, инфраструктурные компании.

Общей характеристикой приведенных примеров является наличие строгих правил изъятия средств из фондов, а в некоторых случаях полный запрет на изъятия. У части стран планирование поступлений и изъятий находится на достаточно высоком уровне, что позволяет отсекалть изъятия на уровне поступлений до перечисления средств в фонд

Например, средства Норвежского фонда могут быть использованы в качестве трансфертов в государственный бюджет только в соответствии с резолюцией Норвежского парламента. Изъятия средств из Норвежского фонда осуществляются в соответствии с фискальным правилом, согласно которому объем трансферта не должен превышать долгосрочную ожидаемую реальную доходность данного фонда. Тогда как изъятия из Постоянного фонда Аляски в соответствии с законом штата Аляска составляют 5% от средней рыночной стоимости данного фонда за первые пять из предыдущих шести финансовых лет. Стратегия управления Пенсионным Фондом Новой Зеландии не предусматривает возможности изъятия средств в краткосрочной и среднесрочной перспективе (использование средств данного фонда не планируется ранее 2050 года).

В целом правила по пополнению и (или) изъятию активов у фондов ввиду внутренних особенностей экономик различных стран могут отличаться друг от друга. Однако, как правило, в соответствующих правилах по управлению активами определяется доля активов, не подлежащих изъятию, либо весь фонд рассматривается как долгосрочный портфель. Это, в свою очередь, дает возможность применять агрессивные стратегии управления и принимать более высокие риски, что, соответственно, отражается на результатах управления активами. Долгосрочный

горизонт инвестирования позволяет ряду суверенных фондов вовлекать активы для инвестирования в проекты со значительным рыночным потенциалом, положительно влияющие на развитие внутренней экономики (например, пенсионные фонды Новой Зеландии, Канады и суверенный фонд Объединенных Арабских Эмиратов (Mubadala).

В целях дальнейшего развития и закрепления практики применения передового опыта, а также обмена знаниями по вопросам управления суверенными фондами благосостояния Национальным Банком будет проведена работа по вступлению в Международный форум суверенных фондов (IFSWF).

Раздел 4. Видение развития управления активами Национального фонда

На фоне непредсказуемой геополитической ситуации, перехода к "зеленой экономике" и низкоуглеродной стратегии задача по усилению сберегательной функции Национального фонда становится наиболее приоритетной.

Повышение финансовой дисциплины благодаря строгому соблюдению контрциклического бюджетного правила будет способствовать сокращению изъятий из Национального фонда, что значительно снизит риски переводов средств из сберегательного портфеля в стабилизационный портфель.

Соответственно, соблюдение контрциклического бюджетного правила позволит уравновесить между собой сберегательную и стабилизационную функции Национального фонда, что вкупе с поддержанием сбалансированного стратегического распределения активов сберегательного портфеля повысит эффективность управления Национальным фондом.

Национальный фонд является фондом будущих поколений, часть инвестиционного дохода от управления которым будет направляться детям до достижения совершеннолетия. Следовательно, управление активами Национального фонда имеет долгосрочный горизонт инвестирования, что предусматривает последовательную реализацию стратегического распределения активов сберегательного портфеля в установленный период, невзирая на краткосрочные колебания доходности и получение отрицательной доходности в отдельно взятые годы.

В соответствии с последними долгосрочными (на 10-15 лет) ожиданиями по рынку капитала (LTCMA) ведущих мировых финансовых институтов потенциальная среднегодовая доходность активов сберегательного портфеля вырастет на 1% относительно консервативного распределения активов за период с 2023 года по 2030 год.

Во избежание риска нарушения дисциплинированного подхода при реализации стратегического распределения активов сберегательного портфеля в угоду спекулятивных настроений на фоне краткосрочных тенденций на финансовых рынках не предполагается частый пересмотр стратегического распределения сберегательного портфеля.

Раздел 5. Основные принципы и подходы управления Национальным фондом

5.1. Основные принципы управления активами Национального фонда

Управление активами Национального фонда основано на следующих принципах:

1) диверсификация инвестиций - распределение инвестиций по классам активов, странам и валютам, стилям управления, в том числе за счет привлечения внешних управляющих, что предполагает минимизацию рисков, не снижая доходность инвестиций, благодаря компенсационному эффекту, когда падение стоимости одного актива компенсируется ростом стоимости другого;

2) управление рисками - постоянный поиск баланса между целями по максимизации доходности и минимизации рисков в условиях неопределенности финансовых рынков в рамках отдельных классов активов и в совокупности, что обеспечивается сочетанием опытного персонала, количественных и качественных инструментов анализа и надежных механизмов контроля рисков;

3) подотчетность - обязательная ежегодная публикация информации о доверительном управлении активами Национального фонда в рамках Отчета о формировании и использовании Национального фонда, утверждаемого Указом Президента Республики Казахстан, с указанием результатов по инвестиционной доходности в долгосрочном горизонте за последние 5 и 10 лет и с начала управления активами Национального фонда;

4) эффективность - управление активами Национального фонда, исходя из необходимости приумножения и обеспечения сохранности активов путем достижения доходности в долгосрочной перспективе при умеренном уровне риска и в условиях строгого соблюдения контрциклического бюджетного правила.

5.2. Основные подходы управления активами Национального фонда

Сноска. Подраздел 5.2 с изменением, внесенным Указом Президента РК от 26.03.2026 № 1215.

Национальный Банк продолжит использование ряда инвестиционных стратегий при управлении активами Национального фонда, где основной является использование стратегического распределения в сберегательном портфеле. Эта стратегия вносит наибольший положительный вклад в доходность фонда. Она позволяет реализовать преимущества длительного инвестиционного горизонта, когда ограниченная потребность в ликвидности помогает преодолеть период значительного колебания стоимости фонда и продолжать инвестирование для извлечения заложенной выгоды.

В дополнение к стратегическому распределению Национальным Банком применяется подход по выбору инвестиций, основанный на фундаментальном анализе с использованием как внутренних, так и внешних компетенций. Опыт специалистов

Национального Банка и делегирование части полномочий внешним управляющим позволяют принимать взвешенные и своевременные инвестиционные решения независимо от рыночной ситуации.

Полный список допустимых инструментов для инвестирования активов Национального фонда указан в Перечне разрешенных финансовых инструментов и сделок с ними, за исключением нематериальных активов, для размещения Национального фонда, определяемом Правительством Республики Казахстан совместно с Национальным Банком по предложению Совета по управлению Национальным фондом Республики Казахстан (далее - Перечень разрешенных финансовых инструментов).

Задача Национального Банка при управлении Национальным фондом заключается в том, чтобы обеспечить высокий уровень доходности в долгосрочной перспективе при умеренном риске, в целях сохранности, поддержания достаточного уровня ликвидности и приумножения активов Национального фонда.

Во избежание перегрева национальной экономики и защиты активов Национального фонда от последствий колебаний нефтяных цен размещение активов Национального фонда осуществляется в финансовые инструменты, обращающиеся на зарубежных финансовых рынках.

Детальное описание инвестиционных параметров Национального фонда определены в Правилах осуществления инвестиционных операций Национального фонда Республики Казахстан, утвержденных постановлением Правления Национального Банка от 25 июля 2006 года № 65, зарегистрированным в Реестре государственной регистрации нормативных правовых актов под № 4361 (далее - Правила). Для минимизации рисков дефолта Правилами регламентированы все необходимые лимиты и ограничения, в том числе по минимальному кредитному рейтингу.

В рамках Правил Национальный Банк самостоятельно осуществляет инвестирование активов Национального фонда в инструменты, обращающиеся на зарубежных финансовых рынках, включая передачу части активов Национального фонда под управление внешним управляющим. Контроль за деятельностью внешних управляющих возлагается на Национальный Банк. При этом передача части активов Национального фонда во внешнее управление подразумевает лишь предоставление доступа к части активов на счетах Национального Банка.

В периоды экономического роста Национальный фонд обеспечивает стерилизацию избыточного притока валюты, снижение давления на обменный курс тенге и инфляцию, обеспечивая тем самым макроэкономическую стабильность экономики страны.

В основе политики по управлению активами Национального фонда заложены следующие подходы:

- 1) портфельное управление активами. Данный подход заключается в подборе

инвестиций наиболее эффективным образом в соответствии с целями портфелей Национального фонда. Соответственно, инвестирование активов стабилизационного портфеля производится в инструменты денежного рынка в связи с регулярными изъятиями в республиканский бюджет, а инвестирование активов сберегательного портфеля осуществляется в долгосрочные финансовые инструменты в соответствии со сбалансированным стратегическим распределением активов.

Реализация стабилизационной функции предполагает обеспечение трансфертов в республиканский бюджет. Часть Национального фонда, используемая для осуществления стабилизационной функции, определяется в размере, необходимом для обеспечения гарантированного трансферта.

Соответственно, основной целью стабилизационного портфеля является поддержание достаточного уровня ликвидности активов Национального фонда. Доходность стабилизационного портфеля Национального фонда не является показателем эффективности управления активами Национального фонда как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе.

Все поступления и изъятия активов осуществляются через стабилизационный портфель Национального фонда.

Максимальный размер стабилизационного портфеля Национального фонда составляет 10 млрд долл. США. В случае, если по итогам года размер стабилизационного портфеля превышает 10 млрд долл. США, деньги в сумме разницы переводятся из стабилизационного в сберегательный портфель.

При недостаточности активов стабилизационного портфеля для выделения трансфертов в республиканский бюджет и (или) размещения Национального фонда в казахстанские финансовые инструменты, производится перевод части активов из сберегательного портфеля в стабилизационный портфель.

В рамках реализации стабилизационной цели Национальный Банк в зависимости от сложившейся ситуации на финансовом рынке производит конвертацию и реконвертацию активов Национального фонда на организованном валютном рынке в порядке, установленном Правлением Национального Банка. Данные операции проводятся для выделения трансфертов в республиканский бюджет и не относятся к интервенциям Национального Банка.

Реализация сберегательной функции подразумевает накопление средств от реализации невозобновляемых энергетических ресурсов для будущих поколений, а также их преумножение за счет инвестиционного дохода.

При этом ввиду волатильности на финансовых рынках стоимость активов Национального фонда может значительно колебаться из года в год.

Соответственно, целью сберегательного портфеля является обеспечение высокого уровня доходности в долгосрочной перспективе при умеренном уровне риска.

При этом увеличение доходности зачастую приводит к диспропорциональному

увеличению рисков, т.е. гораздо более значительному росту вероятности убытков в сравнении с потенциальной доходностью. Во избежание принятия чрезмерных рисков Национальный Банк в попытках повысить доходность от управления активами Национального фонда стремится сохранить либо увеличить премию за риск, что является существенным вызовом для доверительного управляющего. Сберегательный портфель Национального фонда не имеет ограничений по объему.

Стратегическое распределение сберегательного портфеля Национального фонда определяет его ожидаемую доходность и умеренный уровень риска. Целевые доли стратегического распределения сберегательного портфеля с 2023 по 2025 год: 60% облигаций, 30% акций, до 5% альтернативных инструментов и до 5% золота, с 2026 по 2030 год: 50% облигаций, 35% акций, 10% альтернативных инструментов и 5% золота.

Это также предполагает диверсификацию облигаций на государственные облигации развитых стран, корпоративные облигации и государственные облигации развивающихся стран. В рамках инвестирования в альтернативные инструменты для обеспечения долгосрочной доходности Национального фонда и его системного участия в проектах с высокой рыночной перспективой, направленных на развитие экономики Казахстана, реализуется Программа открытого инвестиционного партнерства путем размещения средств Национального фонда в зарубежные финансовые инструменты, в том числе инструменты, обращающиеся на зарубежных финансовых рынках, согласно Перечню разрешенных финансовых инструментов. Инвестиции в рамках Программы открытого инвестиционного партнерства будут направлены на развитие экономики Казахстана, включая технологический сектор (преимущественно цифровизацию и развитие искусственного интеллекта), логистику и транспорт, здравоохранение, образование, сельское хозяйство, цифровую инфраструктуру, бизнес-услуги, финансовый сектор и перерабатывающую промышленность, а также иные высокотехнологичные отрасли. В последние годы цифровые активы играют все более значимую роль в развитии финансовых рынков. С учетом глобальных тенденций планируется включение зарубежных цифровых финансовых активов (цифровых финансовых активов и производных финансовых инструментов, базовым активом которых являются цифровые активы), а также акций и долей зарубежных компаний, развивающих и (или) инвестирующих в цифровые активы, в портфель альтернативных инструментов. Инвестиционная политика Национального фонда в отношении данных активов основывается на взвешенной оценке их рыночных характеристик, а также связанных с ними рисков.

В целях повышения эффективности управления активами Национального фонда и достижения сверхдоходности допускаются тактические отклонения от сбалансированного стратегического распределения активов сберегательного портфеля в соответствии с ограничениями, установленными в Правилах.

Для достижения цели по повышению долгосрочной ожидаемой доходности и

поддержания общего систематического риска сберегательного портфеля осуществляется возврат к целевым долям - ребалансировка портфеля, то есть будет применен подход контрцикличности инвестиций.

Регулярная ребалансировка портфелей, предусматривающая обязательный возврат к целевому стратегическому распределению активов сберегательного портфеля, позволяет не только получать выгоду благодаря стратегии "sell high, buy low" ¹, но и является защитой от спекулятивных инвестиционных решений в периоды волатильности.

Ребалансировка портфелей проводится на ежегодной основе в случае отклонения доли класса активов сбалансированного распределения от его целевого веса свыше 3 % порогового значения. При этом в отношении альтернативных инструментов она проводится с учетом ликвидности и затрат, связанных с ребалансированием портфелей. После завершения перехода на сбалансированное стратегическое распределение Национального фонда по итогам 2023 года будет введена практика ежегодного возврата к установленным целевым долям финансовых инструментов, что будет закреплено в Правилах;

2) совершенствование процессов управления активами. Данный подход предполагает совершенствование процесса управления активами с помощью инновационных технологий и повышения компетентности сотрудников Национального Банка, а также инвестиционной культуры, основанной на передовом зарубежном опыте

Будет продолжена практика по использованию современных технологий при управлении активами с ориентацией на инновации для эффективной реализации инвестиционных решений.

Кроме того, Национальный Банк направит усилия на развитие компетенций, которое заключается в постоянном повышении концентрации сотрудников с наивысшей квалификацией, а также в применении экспертиз и консультаций лучших зарубежных управляющих в области управления активами;

3) оценка эффективности управления активами Национального фонда. Оценка инвестиционного управления активами Национального фонда производится в долгосрочном горизонте методом скользящей оценки за последние 5, 10 лет и с начала управления активами.

Базовой валютой Национального фонда для целей оценки доходности управления его активами является доллар США.

Под результатами управления активами Национального фонда понимаются итоги осуществления инвестиционных операций Национального фонда в иностранной валюте в рамках инвестирования в инструменты, обращающиеся на зарубежных финансовых рынках. При этом оценка эффективности управления активами Национального фонда

по казахстанским финансовым инструментам не осуществляется.

Критерием для оценки эффективности управления Национальным фондом является сверхдоходность портфелей Национального фонда за определенный период времени при соблюдении ограничений, установленных Правилами. Сверхдоходность определяется как разница между фактической доходностью и доходностью соответствующего эталонного портфеля.

Сбалансированное распределение активов Национального фонда подразумевает наличие нескольких эталонных портфелей. В качестве эталонного портфеля используются индексы, разработанные и отслеживаемые ведущими мировыми финансовыми компаниями либо Национальным Банком и определяемые в соответствии с Правилами.

Показатели инфляции и доходности отдельных классов финансовых инструментов не являются ориентирами для оценки эффективности управления активами Национального фонда. Кроме того, доходность отдельных операций с активами Национального фонда, а также доходность отдельных портфелей Национального фонда не является показателем эффективности управления активами Национального фонда.

¹ Одна из распространенных инвестиционных стратегий, предусматривающая продажу на пике, покупку на дне.

Результаты управления по отдельным портфелям, прекратившим свое существование в течение отчетного периода, включаются в исторический анализ как составляющие доходности портфеля.

Эффективность управления сберегательного портфеля оценивается в долгосрочной перспективе и, в целом, отражает эффективность управления активами Национального фонда.

Долгосрочный инвестиционный горизонт Национального фонда защищает активы Национального фонда от принятия ситуативных инвестиционных решений, в особенности в периоды значительных потрясений на финансовых рынках. В то же время оценка эффективности управления активами Национального фонда на основе краткосрочных показателей доходности ведет к негативным последствиям и снижению эффективности управления активами.

Раздел 6. Целевые индикаторы и ожидаемые результаты

Сноска. Раздел 6 с изменением, внесенным Указом Президента РК от 26.03.2026 № 1215.

Целевой индикатор - увеличение долгосрочной доходности сберегательного портфеля Национального фонда при сбалансированном стратегическом распределении

активов Национального фонда (с целевым распределением с 2023 по 2025 год: 60% облигаций, 30% акций, до 5% альтернативных инструментов и до 5% золота, с 2026 по 2030 год: 50% облигаций, 35% акций, 10% альтернативных инструментов и 5% золота) по сравнению с консервативным распределением (80% - облигации развитых стран, 20% - акции).

Ожидаемый результат - увеличение доходности активов Национального фонда за период с 2023 года по 2030 год в размере не менее чем на 1% (в годовом выражении) относительно консервативного распределения активов, что будет способствовать увеличению (при условии соблюдения контрциклического бюджетного правила) к 2030 году объема активов Национального фонда до 100 млрд долларов США.

Мероприятия по реализации Концепции будут осуществлены согласно Плану действий по реализации Концепции по управлению активами Национального фонда до 2030 года в соответствии с приложением к настоящей Концепции.

ПРИЛОЖЕНИЕ
к Концепции по управлению
активами Национального фонда
Республики Казахстан до 2030 года

ПЛАН ДЕЙСТВИЙ

по реализации Концепции по управлению активами Национального фонда Республики Казахстан до 2030 года

Сноска. Приложение – в редакции Указа Президента РК от 26.03.2026 № 1215.

№ п/п	Наименование	Ф о р м а завершения	С р о к завершения	Ответственные исполнители
1	2	3	4	5
Политика управления активами Национального фонда				
Целевой индикатор: Увеличение долгосрочной доходности сберегательного портфеля Национального фонда при сбалансированном стратегическом распределении активов Национального фонда (с целевым распределением с 2023 по 2025 год: 60% облигаций, 30% акций, до 5% альтернативных инструментов и до 5% золота, с 2026 по 2030 год: 50% облигаций, 35% акций, 10% альтернативных инструментов и 5% золота) по сравнению с консервативным распределением (80% - облигации развитых стран, 20% - акций)				
1.	Внесение изменений и дополнений в постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 25 июля 2006 года № 65 "Об утверждении Правил	проект постановления Правления НБ	2023 год,	НБ, МФ

	осуществлени я инвестиционн ых операций Национальног о фонда Республики Казахстан"		2026 год	
2.	Публикация результатов инвестиционн о г о управления активами Национальног о фонда в рамках годового отчета Национальног о Банка	размещение отчета на интернет-ресу рсе	ежегодно, июнь	НБ
3.	Вступление в Международн ый форум суверенных фондов (IFSWF)	информация в АП	2027 год	НБ, МФ
4.	Промежуточн ая оценка доходности по итогам 5 лет п о с л е перехода к сбалансирован н о м у распределени ю сберегательно го портфеля Национальног о фонда	размещение отчета на интернет-ресу рсе ч	2028 год	НБ

Примечание: расшифровка аббревиатур:

АП - Администрация Президента Республики Казахстан

НБ -Национальный Банк Республики Казахстан

МФ - Министерство финансов Республики Казахстан