УДК 336.132:330.322(045)

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ФОНДА НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ ДЛЯ СТИМУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА ЭКОНОМИКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: ЗА И ПРОТИВ

Н.С. ШМИГОЛЬ,
кандидат экономических наук, доцент кафедры
государственных и муниципальных финансов
E-mail: avt896112@ yandex.ru

М.В. ШУЛЬГИНА,
студентка кредитно-экономического факультета
E-mail: marinel-5@yandex.ru.
Финансовый университет при Правительстве РФ

В условиях нестабильной геополитической обстановки, существенного сокращения нефтегазовых доходов, неустойчивости национальной финансово-кредитной системы одним из главных антикризисных инструментов являются суверенные фонды. Особую актуальность приобретают вопросы обоснованного и грамотного использования и сохранности в долгосрочной перспективе средств Фонда национального благосостояния (ФНБ), который призван в период кризиса сбалансировать бюджет Пенсионного фонда РФ, обеспечить приемлемый уровень ликвидности в кредитной системе и стать одним из главных источников инвестиций в экономику Российской Федерации.

Целями исследования являются оценка возможностей Фонда национального благосостояния по выполнению возложенных на него задач, выявление проблем, препятствующих эффективному управлению средствами фонда, и разработка предложений по оптимизации его использования для стимулирования инвестиционного потенциала российской экономики.

На основе принципов диалектического познания, анализа и синтеза, с помощью методов формализации, сравнения, индукции и дедукции проанализированы особенности функционирования ФНБ, определены критерии и возможности эффективного использования средств фонда на инвестиционные проекты.

Обоснована необходимость уточнения целей функционирования ФНБ, дана авторская оценка возможностей увеличения использования средств фонда, отмечено, что основными критериями эффективности использования средств фонда для стимулирования инвестиционного потенциала экономики должны стать обеспечение ликвидности активов фонда, максимизация доходности инвестиций при адекватном уровне риска, социально-экономическая эффективность инвестиционных проектов. Результаты исследования могут быть использованы органами государственной власти при уточнении организационно-правовых и методических основ управления ФНБ.

Сделан вывод о том, что для эффективного использования средств фонда на финансирование инвестиционных проектов необходимо четко опре-

делить состав приоритетных отраслей и сфер экономики, установить предельно допустимый лимит использования средств фонда на инвестиционные цели на долгосрочной основе, создать эффективный механизм отбора инвестиционных проектов и разработать адекватную инвестиционную стратегию с учетом финансовых и макроэкономических рисков.

Ключевые слова: *бюджетные резервы, суверенный фонд, Резервный фонд, Фонд национального благосостояния, федеральный бюджет, инвестиционное развитие, экономика*

В условиях замедления темпов экономического роста, дестабилизирующего воздействия экономических санкций, введенных рядом зарубежных стран против наиболее конкурентоспособных отраслей и сегментов экономики Российской Федерации, сохраняющегося оттока капитала, высокого уровня инфляции, резкого ухудшения делового климата главным источником поддержания устойчивости финансовой системы страны и инвестиций в экономику призваны стать бюджетные средства и средства суверенных фондов Российской Федерации.

Об акценте на эти финансовые источники социально-экономического развития Российской Федерации в условиях продолжающегося экономического спада заявлено в программных документах Правительства РФ, в том числе в прогнозе социально-экономического развития Российской Федерации, основных правлениях денежно-кредитной политики и основных направлениях бюджетной политики на 2015 г. и плановый период 2016–2017 гг. Поставленная в них задача активизации инвестиционного потенциала российской экономики предусматривает активное использование средств Фонда национального благосостояния для финансирования инвестиционных проектов, имеющих значительный социально-экономический эффект в долгосрочной перспективе.

Об инвестиционной направленности стратегии управления средствами ФНБ свидетельствуют и нормативные правовые акты, регулирующие его функционирование. В настоящее время сформирована правовая база отбора, утверждения и финансирования инвестиционных проектов за счет средств ФНБ на возвратной основе.

Общие положения о ФНБ, в том числе в части размещения средств, отражены в Бюджетном кодексе РФ (п. 4. ст. 96.11) и постановлении Правительства РФ от 19.01.2008 № 18 «О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния» (в ред. от 22.08.2014).

Отбор и утверждение инвестиционных проектов для финансирования за счет средств ФНБ осуществляются в соответствии с постановлением Правительства РФ от 05.11.2013 № 991 «О порядке проведения оценки целесообразности финансирования инвестиционных проектов за счет средств ФНБ и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе» и приказом Минэкономразвития России от 14.12.2013 № 741 «Об утверждении Методических указаний по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта, а также по оценке инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств ФНБ и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе».

Порядок финансирования инвестиционных проектов (самоокупаемых инфраструктурных проектов) за счет средств ФНБ определен:

- постановлением Правительства РФ от 05.11.2013 № 990 «О порядке размещения средств Фонда национального благосостояния в ценные бумаги российских эмитентов, связанные с реализацией самоокупаемых инфраструктурных проектов» (в ред. от 31.10.2014);
- постановлением Правительства РФ от 14.08.2013 № 699 «О проведении расчетов и перечислении средств в связи с формированием и использованием дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета, средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, а также о признании утратившими силу отдельных актов Правительства Российской Федерации» (в ред. от 31.10.2014);
- приказом Минэкономразвития России от 31.12.2013 № 804 «Об утверждении Порядка ведения государственного реестра инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе»;
- приказом Минфина России от 07.07.2014 № 58н «Об утверждении порядка расчетов при размещении средств Фонда национального благосостояния в ценные бумаги российских эмитентов, связанные с реализацией самоокупаемых инфраструктурных проектов».

В соответствии с действующими нормативными правовыми актами на финансирование долгосрочных инвестиционных проектов разрешается использовать до 60% средств ФНБ, в том числе:

– на реализацию самоокупаемых инфраструктурных проектов – до 40% объема средств фонда;
– на вложения в проекты Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ) – до 10%;
– на инвестиции в проекты Росатома – до 10% (рис. 1).

В настоящее время Министерство экономического развития Российской Федерации предлагает увеличить лимит использования средств ФНБ до 80%, предусмотрев выделение до 20% средств фонда, но не более 709 млрд руб., на субординированные кредиты крупным российским банкам. В случае принятия положительного решения по этому предложению средства ФНБ будут размещены преимущественно в низколиквидные или неликвидные финансовые активы с невысокой доходностью.

Для таких банков предусматриваются следующие условия получения финансовой поддержки из ФНБ:

– соответствие требованиям к собственному капиталу. Средства ФНБ смогут получить банки с собственным капиталом от 100 млрд руб. и выше;
– опыт банка в реализации инвестиционных проектов. Претендующие на средства ФНБ банки должны реализовать за последние три года не менее десяти инвестиционных проектов, каждый стоимостью не менее 3 млрд руб.;
– банк должен иметь право на привлечение средств во вклады;
– выделенные банком за счет средств ФНБ субординированные кредиты на инвестиционные проекты должны реализовываться в тех секторах экономики, которые являются приоритетными для развития экономики Российской Федерации.

Полученные банками средства из ФНБ должны будут направляться на финансирование инвестиционных проектов. Причем до 40% суммы кредита – по ставке, превышающей ключевую ставку Банка России не более чем на 1 п.п., т.е. не более чем под 10,5% годовых (ключевая ставка Банка России в настоящее время составляет 9,5%), а оставшуюся сумму кредита предполагается предоставлять на рыночных условиях.

Принимая во внимание перечисленные условия предоставления средств ФНБ на субординированные кредиты крупным российским банкам, можно выделить следующие преимущества увеличения лимита инвестирования средств ФНБ в финансовые активы российских компаний, связанных с реализацией инвестиционных проектов:

– обеспечение крупных российских банков необходимым уровнем капитала для сохранения текущей устойчивости банковской системы;
– стимулирование крупных коммерческих банков к долгосрочному кредитованию экономики по приоритетным направлениям;
– поощрение развития государственно-частного партнерства в рамках реализации крупных инвестиционных (инфраструктурных) проектов;
– сокращение объема расходов бюджета в приоритетных отраслях и улучшение качества жизни населения за счет роста инвестиций в инфраструктурные проекты в долгосрочной перспективе.

Кроме того, финансирование инвестиционных проектов через банковскую систему будет гарантировать стабильное и равномерное выделение

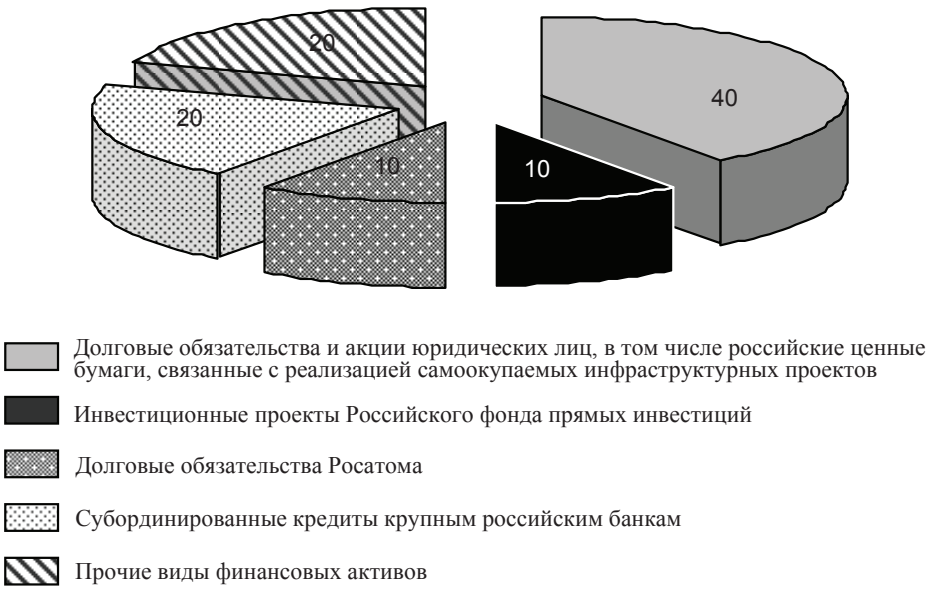
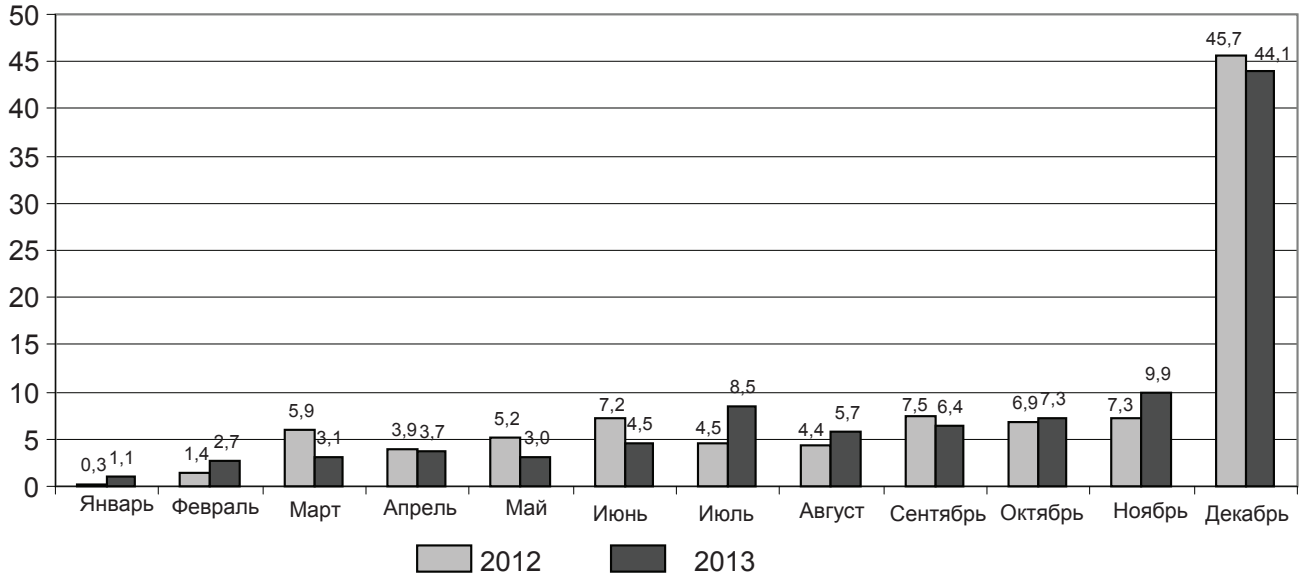


Рис. 1. Максимальные доли размещения средств ФНБ в разные виды финансовых активов (с учетом проекта Минэкономразвития России), %



Источник. Ниязметов А.К. Государственные капитальные вложения: проблемы и решения // Финансы. 2014. № 9. С. 13–20.

Рис. 2. Кассовое исполнение расходов федерального бюджета в части бюджетных инвестиций в 2012–2013 гг., %

денежных средств в течение финансового года, что является одной из проблем финансирования капитальных вложений за счет бюджетных средств, ежегодно возникающей в ходе кассового исполнения федерального бюджета в части бюджетных инвестиций (рис. 2).

В то же время увеличение доли использования средств ФНБ на финансирование инфраструктурных проектов через крупнейшие коммерческие банки и банки с государственным участием, по мнению авторов, имеет определенные макроэкономические риски, среди которых:

– риск значительного снижения ликвидности активов ФНБ: в условиях экономической стагнации, неустойчивости внутреннего финансового рынка, несовершенства законодательства выдача субординированных кредитов по таким сделкам имеет достаточно высокий риск их несвоевременного возврата;
– сокращение золотовалютных резервов до критической величины: рост доли средств ФНБ, инвестируемых в приоритетные инфраструктурные проекты, снижает надежность российской валютной системы и международной торговли, поскольку средства ФНБ на валютных счетах Центрального банка РФ учитываются в составе золотовалютных резервов;
– снижение общего объема бюджетных резервов до величины, недостаточной для поддержания устойчивости бюджетной системы и общей макроэкономической стабильности в условиях длительной экономической рецессии. О неустойчивости бюджетной системы Российской Федерации свидетельствуют высокая волатильность показателей дефицита и профицита исполненных федеральных бюджетов в 2008–2013 гг., и сохранение дефицита федерального бюджета в 2014–2017 гг.[1] (табл. 1). Представляется, что в условиях высокой вероятности нового финансового кризиса и роста расходных обязательств федерального бюджета за последние годы, необходимо учитывать вариант использования средств ФНБ как дополнительного резерва поддержания бюджетной устойчивости наряду с Резервным фондом;
– риск полного расходования средств ФНБ, поскольку до настоящего времени полностью не проработан механизм гарантий возврата средств фонда, выделенных на инфраструктурные проекты, а решение о выделении средств фонда часто имеет политический характер и не учитывает экономической эффективности инвестиций. Так, например, в 2013 г. в соответствии с решением Президента РФ из ФНБ были выделены средства на покупку еврооблигаций Украины с купонным

[1] Федеральный закон от 02.12.2013 № 349-ФЗ (ред. от 03.02.2014) «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов».

Таблица 1

Показатели сбалансированности федерального бюджета в 2010–2017 гг.

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Профицит/дефицит федерального бюджета, млрд руб.	–1 787	442	–12,82	–323	278,6*	–796,6 –328,4**	–486,5 –482,3**	–554,8**
Отношение к ВВП, %	–3,9	0,8	–0,02	–0,8	0,4	–1 –0,4**	–0,6 –0,6**	–0,6**

* с учетом требований Федерального закона от 28.06.2014 № 201-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый 2015 и 2016 годов».

** – по данным «Основные направления бюджетной политики на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов». URL: http://img.rg.ru/pril/article/99/18/44/ONBP_2015-2017.pdf.

Примечание. Период с 2010 по 2013 г. – по данным Минфина России об исполнении федерального бюджета. Период с 2013 по 2016 г. - по данным Федерального закона от 02.12.2013 № 349-ФЗ «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов» (в ред. от 28.06.2014).

доходом 5% годовых, что не соответствовало рыночной стоимости заимствований. На нерыночных условиях были предоставлены кредиты Внешэкономбанком (на депозитах которого также размещены средства ФНБ) на специальные инфраструктурные проекты в рамках подготовки и проведения XXII Олимпийских зимних игр 2014 г. в Сочи в объеме 400 млрд руб., и, по оценке консультантов компании McKinsey, именно на такую сумму надо увеличить собственный капитал ВЭБ в 2014–2016 гг.[2].

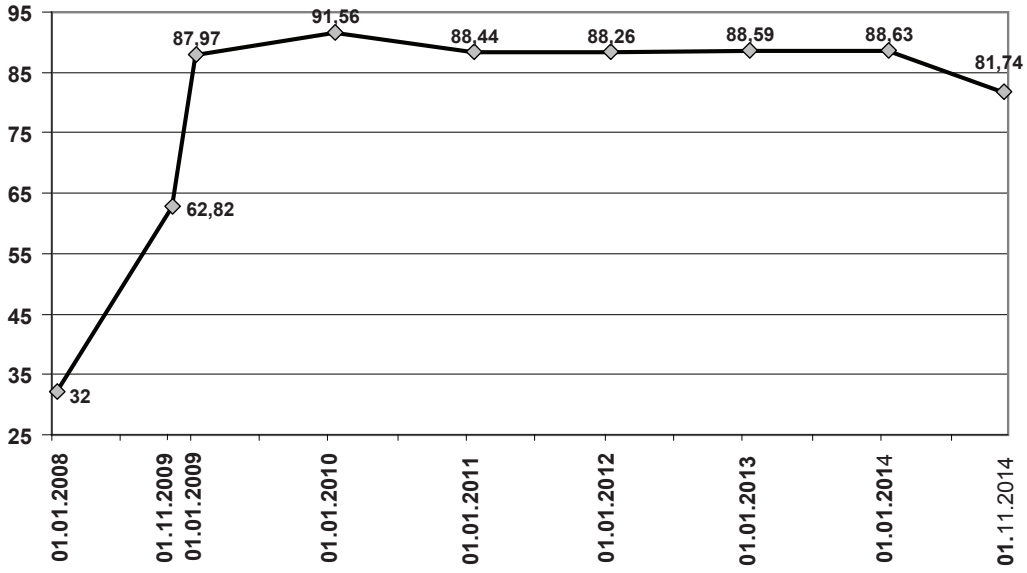
Проведенный анализ возможностей увеличения квоты выделения средств ФНБ на финансирование инвестиционных проектов до 80% позволяет сделать вывод о нецелесообразности такого решения в условиях сохраняющейся нестабильности экономики и геополитических вызовов. Представляется более обоснованным в этих условиях использовать схему с субординированными кредитами и их использованием на финансирование инфраструктурных проектов в рамках управления средствами другого суверенного фонда Российской Федерации – Резервного фонда. Такая схема потребует расширения инвестиционной декларации Резервного фонда путем включения в него акций и долговых обязательств юридических лиц. Увеличение видов финансовых активов, в которые могут размещаться средства Резервного фонда, по мнению авторов, позволит избежать стремительного расходования Резервного фонда в условиях стагнации экономики. Такая ситуация наблюдалась в кризисный период с 2008 по 2010 г., когда Резервный фонд активно использовался для финансирования дополнительных расходов федерального бюджета, принятых в рамках программы антикризисных мер Правительства РФ и для финансирования дефицита федерального бюджета. Кроме того, размещение средств Резервного фонда в акции или долговые обязательства банков гарантирует определенную ликвидность таких инвестиций.

Таким образом, инвестирование до 60% средств Фонда национального благосостояния в долгосрочные инфраструктурные проекты является, по мнению авторов, предельно допустимой величиной распределения средств фонда на инвестиционные цели с учетом сохраняющихся для Российской Федерации макроэкономических и финансовых рисков и ограниченности доступа на внешние финансовые рынки в среднесрочной перспективе.

В связи с усилением инвестиционной направленности функционирования Фонда национального благосостояния, по мнению авторов, требуется пересмотр первоначальной миссии фонда – поддержание долгосрочной устойчивости пенсионной системы. Очевидно, что эта цель может быть реализована только при значительном объеме самого фонда и высоком уровне доходов от управления средствами фонда. Однако осуществить это трудно, поскольку в 2010–2015 гг. поступления ФНБ сильно ограничены и практически все доходы от управления средствами фонда идут на финансовое обеспечение расходов федерального бюджета[3]. Таким образом, увеличения объемов ФНБ не происходит, несмотря на необходимость наращивания средств для снижения риска перегрузки пенсионной системы в ближайшем будущем (рис. 3).

[2] *Калиновский И.* Депозиты ФНБ конвертируют в капитал ВЭБа // Эксперт ONLINE. URL: http://expert.ru/2014/09/10/pravitelstvo-konvertiruet-depozityi-fnb-v-kapital-veba/.

[3] В соответствии с Федеральным законом от 30.09.2010 № 245-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и иные законодательные акты Российской Федерации».



Источник: URL: http://minfin.ru/ru/nationalwealthfund/statistics/volume/index.php?id_4=6412.

Рис. 3. Динамика совокупного объема Фонда национального благосостояния РФ, млрд долл.

Согласно бюджетному законодательству, формирование ФНБ осуществляется за счет части нефтегазовых доходов, а также доходов от инвестирования средств фонда. Следовательно, рост объема ФНБ возможен только при быстром устойчивом росте цен на нефть и использовании более агрессивной инвестиционной стратегии. Об этом свидетельствует зарубежная практика функционирования суверенных фондов, ориентированных на формирование долгосрочных сбережений. В мировой практике в ходе управления средствами сберегательных суверенных фондов для получения более высокого дохода и снижения степени риска инвестиций средства таких фондов предпочитают вкладывать в финансовые и иные активы зарубежных компаний. Например норвежский государственный пенсионный фонд (Norwegian Government Pension Fund – Global), объем которого на сентябрь 2014 г. составляет 893 млрд долл. (больше ФНБ в 10,9 раза), инвестирует средства в акции, облигации и недвижимость около 82 стран мира, исключая непосредственно саму Норвегию[4]. Рассматривая инвестиционный портфель ФНБ в текущем и среднесрочном периодах, можно отметить, что средства фонда инвестируются преимущественно внутри страны и в перспективе ожидается рост вложений его средств в финансовые активы российских компаний, реализующих инвестиционные проекты в приоритетных отраслях экономики. Однако в современных условиях социально-экономического развития Российской Федерации нельзя гарантировать высокую доходность таких инвестиций по ряду причин.

Во-первых, в условиях экономической рецессии ценные бумаги российских эмитентов становятся недостаточно ликвидным и доходным активом для инвесторов, а в случае необходимости использования средств ФНБ для поддержания устойчивости бюджетной системы РФ такой актив трудно будет быстро реализовать с достаточным уровнем финансовой выгоды для государства.

Во-вторых, по уровню риска некоторые инвесторы сравнивают Россию с развивающимися странами[5]. При этом в качестве основных негативных факторов выделяют непоследовательность государственной политики, высокий уровень коррупции и предъявление различных и не согласованных между собой требований к инвестиционным проектам на разных уровнях власти.

В-третьих, российский фондовый рынок помимо того, что имеет небольшую капитализацию по сравнению с развитыми фондовыми рынками, отличается также крайней неустойчивостью. Особенно сильное влияние на него оказывают геополитические факторы. Так, например, события, связанные с решением парламента Крыма о присоединении к России, за считанные минуты понизили биржевые котировки более чем на 2%.

Таким образом, недостаточная емкость национального финансового рынка, высокая степень неопределенности и высокий уровень финансового риска при неблагоприятном инвестиционном

[4] Данные официального сайта Норвежского банка. URL: http://www.nbim.no/en/the-fund/holdings.

[5] *Навой А.В., Шалунова Л.И.* Резервный фонд и фонд национального благосостояния России в международной системе суверенных фондов // Деньги и кредит. 2014. № 2. С. 26–33.

Таблица 2

Инвестиционные стратегии суверенных фондов: структура активов, %

Стратегия	Наличность/ депозиты	Инструменты с фиксированной доходностью	Акции (портфельные инвестиции)	Прямые инвестиции	Другие активы	Страна
Консервативная	20–30	50–70	0–25	0	0	Саудовская Аравия, РФ
Получение высокой доходности	5–10	10–20	50–60	5–10	10–20	Абу-Даби, Норвегия, Сингапур
Стратегические инвестиции	0	0	30–35	50–60	10	Катар, Сингапур

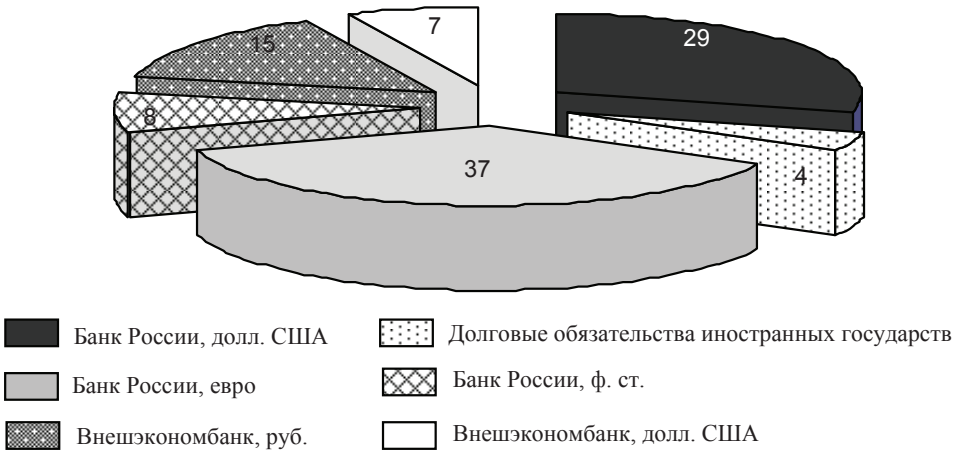


Рис. 4. Структура распределения средств Фонда национального благосостояния по состоянию на 01.09.2014, %

климате не гарантируют высокой доходности от инвестирования средств ФНБ в ценные бумаги отечественных компаний.

Получение высокой доходности от инвестиций также напрямую зависит от полномочий органов управления средствами суверенных фондов. В Российской Федерации в настоящее время функция управления средствами фондов возложена на Центральный банк Российской Федерации, а выбранная им консервативная инвестиционная стратегия не позволяет наращивать размеры фонда в достаточном объеме (табл. 2).

Доходность размещения средств ФНБ на счетах в Банке России (74% средств фонда) составляет всего 0,08% годовых (рис. 4)[6].

Во многом выбор данной стратегии обусловлен тем, что для Центрального банка РФ существует непримиримый конфликт интересов: с одной стороны, от него требуется проведение стабильной денежно-кредитной политики, с другой – максимизация дохода от инвестирования государственных активов, т.е. инвестирование в довольно рисковые активы. Поэтому в связи с неэффективностью инвестиций средств резервных фондов, осуществленных Центральным банком РФ, в последние годы наиболее обсуждаемым являлся вопрос о необходимости создания нового специализированного института для осуществления этих целей. Одним из возможных органов управления некоторое время назад называли Российское финансовое агентство (РФА). Предполагалось, что будет создана новая специализированная структура, управляющая средствами резервных фондов и внешним долгом. В 2012 г. был разработан закон о введении РФА, однако отдельные положения проекта закона и создание органа управления средствами суверенных фондов в организационно-правовой форме открытого акционерного общества вызвали много обсуждений и критики. В настоящее время в качестве варианта решения существующих проблем в части инвестиционной стратегии ФНБ Министерством финансов РФ совместно с Центральным банком РФ рассматривается возможность расширения инвестиционной декларации Банка России за счет наделения его полномочиями проведения операций с корпоративными ценными бумагами.

Таким образом, небольшая величина Фонда национального благосостояния (на 01.11.2014 объем фонда составляет всего 5% ВВП, в то время как в

[6] Информационное сообщение о доходности размещения средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в 2013 году. URL: http://minfin.ru/ru/reservefund/news/index.php?id_4=20967.

мировой практике суверенные фонды сберегательного типа по своей величине либо приближаются к объему ВВП, либо превышают его) и консервативная стратегия управления его средствами не позволяют обеспечить за счет средств ФНБ устойчивость пенсионной системы в долгосрочной перспективе. Вместе с тем объем государственных пенсионных обязательств в средне- и долгосрочной перспективе будет увеличиваться. Так, средний размер пенсий после последней индексации в апреле 2014 г. составляет около 11,6 тыс. руб., и каждый пятый житель страны находится в возрасте старше трудоспособного. Эксперты Росстата прогнозируют только ухудшение ситуации, т.е. стремительное старение населения, следовательно, нагрузка на Пенсионный фонд РФ (ПФР) будет постоянно возрастать, что предполагает потребность в источниках финансирования дефицита ПФР как минимум в среднесрочной перспективе.

Таким образом, анализ роли Фонда национального благосостояния в обеспечении устойчивости пенсионной системы, бюджетной устойчивости и стимулировании инвестиционного развития экономики Российской Федерации позволяет сделать следующие выводы:

1) в условиях экономической нестабильности и геополитической напряженности ФНБ способен выполнить стимулирующую роль в части инвестиционной деятельности только при соблюдении следующих условий:
   - наличие утвержденной Правительством РФ программы развития приоритетных отраслей экономики и государственной промышленной программы, что минимизирует риск политического фактора при принятии решений о выделении средств фонда под инвестиционные проекты. Выбор инвестиционных проектов (стратегически важных инфраструктурных проектов) должен происходить в тех отраслях и сферах экономики, которые способны сделать экономику конкурентоспособной (например, это могут быть инвестиции в сферы биотехнологий, информационно-коммуникационных технологий, когнитивных технологий). Пока же, анализируя распределение средств ФНБ по стратегическим (приоритетным) инвестиционным проектам, можно сделать вывод, что наибольший объем средств фонда планируется вложить в проекты ОАО «НК «Роснефть» и ОАО «НОВАТЭК», что фактически означает финансирование антикризисных мер поддержки нефтегазовой отрасли;
   - на начальном этапе реализации проекта, по мнению авторов, приоритетная роль должна отводится государственным инвестициям. Следует поддержать позицию тех ученых-экономистов, которые считают, что в российской экономике, где 75% ВВП создается компаниями с государственным участием, именно государство должно инициировать стратегически важные инфраструктурные мегапроекты и заинтересовать частный бизнес в их софинансировании;
   - принятие четко разработанных и научно обоснованных правил отбора инвестиционных проектов, предлагаемых для реализации за счет средств ФНБ, механизмов оценки их результативности. Отсутствие таких механизмов на практике заставляет усомниться в возможности эффективного использования средств ФНБ для достижения цели стимулирования инновационного развития экономики. Так, например, в 2013 г. для инвестирования были выбраны транспортные проекты, однако деятельность подведомственных Министерству транспорта РФ федеральных агентств и служб по развитию дорожной инфраструктуры в настоящее время вызывает много вопросов. Размер средств, выделяемых из федерального бюджета на финансирование дорожного хозяйства, постоянно увеличивается (например, в 2012 г. на строительство автодорог было выделено 655 млрд руб., что в 1,5 раза больше, чем в 2011 г.). Однако по результатам проверки Генеральной прокуратуры РФ в том же году более половины федеральных автодорог и большинство дорог регионального и местного значения не соответствовали установленным законами нормам[7]. Кроме того, стоимость инфраструктурных проектов в дорожном хозяйстве часто оказывается завышенной, а инвестиции в инфраструктурные проекты всегда долго окупаются;
   - в ходе отбора инвестиционных проектов следует активно применять основные критерии эффективности использования средств суверенных фондов: обеспечение ликвидности

[7] *Егоров И.* Опасная езда // Российская газета. 2012. 10 сентября.

активов фонда, максимизация доходности инвестиций при допустимом уровне риска и социально-экономическая эффективность проекта в средне- и долгосрочной перспективах;

2) следует признать сомнительной возможность обеспечения стабильности пенсионной системы за счет средств Фонда национального благосостояния в долгосрочной перспективе. Эта цель ФНБ была сформулирована в благоприятных для России условиях функционирования экономики и при ожидании устойчивого роста цены на нефть и, следовательно, объема фонда в долгосрочном периоде. Однако современные реалии развития экономики Российской Федерации опровергают правомерность таких ожиданий и свидетельствуют, что ФНБ, как и Резервный фонд, выполняет стабилизирующую функцию и является одним из источников поддержания финансово-кредитной системы, бюджетной устойчивости и текущей сбалансированности Пенсионного фонда Российской Федерации;

3) принимая во внимание, что Фонд национального благосостояния и Резервный фонд на практике реализуют одинаковые цели и выступают инструментами антициклического регулирования экономики, в перспективе считаем целесообразным объединить эти фонды. При разработке стратегии инвестирования средств такого фонда необходимо четко определить норматив высоколиквидных резервов и составить инвестиционный портфель фонда в части стратегических инвестиций. Это позволит суверенному фонду в неблагоприятных экономических условиях выполнять стабилизационную функцию, а в условиях экономического роста и благоприятной ситуации на финансовых рынках формировать долгосрочные сбережения.

Таким образом, проведенный анализ действующей практики формирования и использования средств Фонда национального благосостояния, сделанные выводы и предложения, по мнению авторов, позволят выработать грамотные подходы к использованию средств фонда для стимулирования экономического роста в Российской Федерации.

Список литературы

1. *Егоров И.* Опасная езда // Российская газета. 2012. 10 сентября.

2. *Калиновский И.* Депозиты ФНБ конвертируют в капитал ВЭБа // Эксперт ONLINE. URL: http://expert.ru/2014/09/10/pravitelstvo-konvertiruet-depozityi-fnb-v-kapital-veba/.

3. *Крекнина А., Дранишникова М., Грибцова Ю.* Как Нигерия // Ведомости. 2013. 27 февраля.

4. *Кудрин А.Л.* Влияние доходов от экспорта нефтегазовых ресурсов на денежно-кредитную политику России // Вопросы экономики. 2013. № 3. С. 4–19.

5. *Кудрин А.Л.* Правила игры // КоммерсантЪ. 2014. 24 июля.

6. *Кудряшов В.В.* Суверенные фонды в международно-правовом и институциональном контексте глобальной финансовой архитектуры: монография. М.: Финпол, 2010. 216 с.

7. *Лебединская Е.* Роль нефтегазовых фондов в России // Вопросы экономики. 2012. № 3. С. 98–119.

8. *Левченко А.В.* Инвестиционная стратегия российских суверенных фондов и национальное развитие // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 3. С. 38–44.

9. *Мирошниченко Д.* Может ли Центробанк играть на валютном рынке «в режиме Бога»? // Ведомости. 2014. 18 ноября.

10. *Навой А.В., Шалунова Л.И.* Резервный фонд и фонд национального благосостояния России в международной системе суверенных фондов // Деньги и кредит. 2014. № 2. С. 26–33.

11. *Нехайчук Ю.* Газпромбанк присоединился к ВТБ и «Роснефти», желающим получить средства из фонда национального благосостояния. URL: http://www.vedomosti.ru/finance/news/36421371/gazprombank-vstal-v-ochered.

12. *Ниязметов А.К.* Государственные капитальные вложения: проблемы и решения // Финансы. 2014. № 9. С. 13–20.

13. *Петрикова Е.М.* Суверенные фонды национального благосостояния страны как инструмент стабилизации финансового рынка // Финансы и кредит. 2012. № 10. С. 39–50.

14. Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение / под общ. ред. С.С. Сулакшина. М.: Научный эксперт, 2012. 632 с.

15. *Силуанов А.Г.* Никто не знает, с чем мы столкнемся дальше: интервью министра финансов Российской Федерации А. Силуанова // РБК daily. 2014. 27 октября.

16. *Сухарев А.Н.* Резервный фонд и Фонд национального благосостояния: финансовая конструкция и итоги функционирования // Финансы и кредит. 2009. № 40. С. 50–59.

17. *Сухарев А.Н.* Резервный фонд Российской Федерации в системе государственных финансов // Финансы и кредит. 2014. № 9. С. 2–8.

18. *Сухарев А.Н.* Фонд национального благосостояния Российской Федерации: итоги функционирования и перспективы // Финансы и кредит. 2014. № 7. С. 2–8.

19. *Цвирко С.Э.* Анализ функционирования суверенных фондов в условиях финансового кризиса // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2010. № 15. С. 27–33.

20. *Щедров В.И., Шкодинский С.В.* Зарубежный опыт функционирования суверенных фондов // Финансы. 2014. № 10. С. 71–75.

21. *Эскиндаров М.А.* Не копить, а тратить: интервью с ректором Финансового университета М. Эскиндаровым // Российская газета. 2014. 17 октября.

Financial analytics: science and experience ***Issues on economics***
ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

USING THE NATIONAL WEALFARE FUND TO STIMULATE INVESTMENT POTENTIAL OF THE RUSSIAN ECONOMY: PROS AND CONS

Nataliya S. SHMIGOL',
Marina V. SHUL'GINA

Abstract

Importance In the conditions of unstable geopolitical environment, significant reduction in oil and gas revenues, and the volatility of national financial and credit systems the sovereign wealth funds serve as one of the major anti-crisis tools. The issues of reasonable and proper use and the long-term preservation of the National Welfare Fund (NWF), which aims at balancing the budget of the Russian Pension Fund during crisis, assume special relevance. Under the crisis, the National Welfare Fund ensures an acceptable level of liquidity in the credit system serves as one of the main sources of investment in the Russian Federation economy.

Objectives The goals of the research is the evaluation of the capacities of the National Welfare Fund in fulfilling the tasks entrusted to it, the identification of challenges obstructing the efficient management of the Fund resources, and the development of proposals for its use optimization to promote the Russian economy's investment potential.

Methods On the basis of the principles of dialectical cognition, analysis and synthesis, and with the help of formalization, comparison, induction and deduction techniques, we have analyzed the peculiarities of the NWF functioning and determined the criteria and opportunities for the effective use of the Fund's assets for investment projects. The article substantiates the necessity to clarify the objectives of the National Welfare Fund. We provide an evaluation of possibilities of increasing the utilization of the Fund's assets. The paper points out that ensuring the liquidity of the Fund's assets, maximizing return on investments at adequate risk level, and socio-economic efficiency of investment projects should be the main criteria for the efficiency of the use of the Fund's assets to stimulate the investment potential of the economy.

Results The findings can be used by public authorities while elaborating organizational, legal and methodological bases of the NWF management.

Conclusions and Relevance We conclude that effective use of the Fund to finance investment projects necessitates clear definition of the composition of priority sectors of the economy, setting the maximum allowable limit for the use of the Fund's assets for investment purposes in the long run, establishing an effective mechanism for selecting investment projects and developing an adequate investment strategy giving due consideration to financial and macroeconomic risks.

Keywords: budget reserves, Sovereign wealth Fund, Reserve Fund, National Welfare Fund, federal budget, investment development, economy

References

1. Egorov I. *Opasnaya ezda* [Dangerous driving]. *Rossiiskaya gazeta,* 2012, September 10.

2. Kalinovskii I. *Depozity FNB konvertiruyut v kapital VEBa* [NWF deposits to be converted into VEB capital]. Available at: http://expert.ru/2014/09/10/pravitelstvo-konvertiruet-depozityi-fnb-v-kapital-veba/. (In Russ.)

3. Kreknina A., Dranishnikova M., Gribtsova Yu. Kak Nigeriya [The same as Nigeria]. *Vedomosti,* 2013, February.

4. Kudrin A.L. Vliyanie dokhodov ot eksporta neftegazovykh resursov na denezhno-kreditnuyu politiku Rossii [Impact of revenues from oil and gas resource exports on the Russia's monetary policy]. *Voprosy Economiki*, 2013, no. 3, pp. 4–19.

5. Kudrin A.L. Pravila igry [Rules of the game]. *Kommersant",* 2014, July 24.

6. Kudryashov V.V. *Suverennye fondy v mezhdunarodno-pravovom i institutsional'nom kontekste global'noi finansovoi arkhitektury: monografiya* [Sovereign funds in the international and legal and institutional context of the global financial architecture: a monograph]. Moscow, Finpol Publ., 2010, 216 p.

7. Lebedinskaya E. Rol' neftegazovykh fondov v Rossii [The role of oil-and-gas funds in Russia]. *Voprosy Economiki,* 2012, no. 3, pp. 98–119.

8. Levchenko A.V. Investitsionnaya strategiya rossiiskikh suverennykh fondov i natsional'noe razvitie [Investment strategy of the Russian sovereign funds and national development]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2013, no. 3, pp. 38–44.

9. Miroshnichenko D. Mozhet li Tsentrobank igrat' na valyutnom rynke "v rezhime Boga"? [Can the Central Bank gamble in foreign currency market in the "God mode" manner?]. *Vedomosti*, 2014, November 18.

10. Navoi A.V., Shalunova L.I. Rezervnyi fond i fond natsional'nogo blagosostoyaniya Rossii v mezhdunarodnoi sisteme suverennykh fondov [Reserve fund and the National Welfare Fund of Russia in the international system of sovereign funds]. *Den'gi i kredit = Money and credit*, 2014, no. 2, pp. 26–33.

11. Nekhaichuk Yu. *Gazprombank prisoedinilsya k VTB i "Rosnefti", zhelayushchim poluchit' sredstva iz fonda natsional'nogo blagosostoyaniya* [Gazprombank has joined VTB and "Rosneft" as wishing to receive funds from the National Welfare Fund]. Available at: http://www.vedomosti.ru/finance/news/36421371/gazprombank-vstal-v-ochered. (In Russ.)

12. Niyazmetov A.K. Gosudarstvennye kapital'nye vlozheniya: problemy i resheniya [State capital investments: problems and solutions]. *Finansy = Finance*, 2014, no. 9, pp. 13–20.

13. Petrikova E.M. Suverennye fondy natsional'nogo blagosostoyaniya strany kak instrument stabilizatsii finansovogo rynka [Sovereign wealth funds of the country as an instrument of the financial market stabilization]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2012, no. 10, pp. 39–50.

14. *Politicheskoe izmerenie mirovykh finansovykh krizisov. Fenomenologiya, teoriya, ustranenie* [Political dimension of global financial crises. Phenomenology, theory, and elimination]. Nauchnyi ekspert Publ., Moscow, 2012, 632 p.

15. Siluanov A.G. Nikto ne znaet, s chem my stolknemsya dal'she: interv'yu ministra finansov Rossiiskoi Federatsii A. Siluanova [Nobody knows what the future brings: interview with Anton Siluanov, Minister of Finance of the Russian Federation]. *RBK daily*, 2014, October 27.

16. Sukharev A.N. Rezervnyi fond i Fond natsional'nogo blagosostoyaniya: finansovaya konstruktsiya i itogi funktsionirovaniya [The Reserve Fund and the National Welfare Fund: financial structure and results of operation]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2009, no. 40, pp. 50–59.

17. Sukharev A.N. Rezervnyi fond Rossiiskoi Federatsii v sisteme gosudarstvennykh finansov [The Reserve Fund of the Russian Federation in the public finance system]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2014, no. 9, pp. 2–8.

18. Sukharev A.N. Fond natsional'nogo blagosostoyaniya Rossiiskoi Federatsii: itogi funktsionirovaniya i perspektivy [The National Wealfare Fund of the Russian Federation: results of operation and prospects]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2014, no. 7, pp. 2–8.

19. Tsvirko S.E. Analiz funktsionirovaniya suverennykh fondov v usloviyakh finansovogo krizisa [Analysis of sovereign wealth funds functioning under the financial crisis]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2010, no. 15, pp. 27–33.

20. Shchedrov V.I., Shkodinskii S.V. Zarubezhnyi opyt funktsionirovaniya suverennykh fondov [Foreign experience of sovereign wealth funds operation]. *Finansy = Finance*, 2014, no. 10, pp. 71–75.

21. Eskindarov M.A. Ne kopit', a tratit': interv'yu s rektorom Finansovogo universiteta M. Eskindarovym [Do not save, just spend: an interview with M. Eskindarov, the rector of the Financial University]. *Rossiiskaya gazeta,* 2014, October 17.

Nataliya S. SHMIGOL'
Financial University under Government
of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
avt896112@ yandex.ru

Marina V. SHUL'GINA
Financial University under Government
of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
marinel-5@yandex.ru.