

**ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СУВЕРЕННЫМИ ФОНДАМИ****Михаил Евгеньевич КОСОВ**

кандидат экономических наук, доцент департамента общественных финансов,  
 Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация  
 kosovme@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-1067-0935>  
 SPIN-код: 3836-4418

**История статьи:**

Получена 08.08.2018  
 Получена в доработанном  
 виде 27.08.2018  
 Одобрена 10.09.2018  
 Доступна онлайн 24.12.2018

УДК 338.1

JEL: E22, E61

**Аннотация**

**Предмет.** Инвестиционная стратегия суверенных фондов и, в частности, Фонда национального благосостояния России.

**Цели.** Оценка эффективности управления Фондом национального благосостояния в Российской Федерации.

**Методология.** Использовались методы синтеза, анализа, графического метода, метода экономического анализа, а также сравнений и аналогий.

**Результаты.** Представлена оценка эффективности управления Фондом национального благосостояния.

**Область применения.** Результаты могут быть использованы в разработке инвестиционной стратегии (инвестиционного портфеля) Фонда национального благосостояния России.

**Выводы.** Фонд национального благосостояния играет важную роль в макроэкономической политике Российской Федерации. После упразднения Резервного фонда в 2018 г. Фонду предстоит решать широкий круг задач: финансирование в целях сбалансированности страховой пенсионной системы, финансирование дефицита федерального бюджета и софинансирование добровольных пенсионных накоплений. В ходе исследования было установлено, что текущая инвестиционная стратегия Фонда не является эффективной.

**Ключевые слова:** мировой финансовый рынок, суверенные фонды благосостояния, инвестиции, инвестиционный портфель

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

**Для цитирования:** Косов М.Е. Оценка эффективности управления суверенными фондами // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 12. — С. 2831 — 2846.  
<https://doi.org/10.24891/fc.24.12.2831>

**Введение**

На сегодняшний день важнейшая проблема — реализация эффективной политики в сфере государственных финансовых резервов, в частности их использование для развития национальной экономики и модернизации промышленности, а также обеспечение сбалансированности основных макроэкономических показателей (*рис. 1*).

Формирование и использование государственных финансовых резервов обуславливается обеспечением сбалансированности основных макроэкономических показателей государства.

Одним из ведущих режимов формирования и применения государственных денежных резервов считается создание особого фонда

государственных денежных резервов и определение на законодательном уровне метода его формирования, размещения и расходования [1]. Утверждается также то, с какой целью был образован фонд денежных резервов: динамическое сальдо федерального бюджета, стабилизация государственной экономики, снабжение грядущих поколений источниками прибылей при истощении природных ресурсов и др. Разработанный фонд денежных резервов считается предметом финансово-бюджетного планирования и прогнозирования, а его устройство связано с состоянием федерального бюджета.

Изучение государственных финансовых резервов должно затрагивать исследование ряда вопросов, в первую очередь вопроса

образования таких резервов, и затем вопроса их применения. Последний разделяется на два подвопроса: трудности, которые могут возникнуть в процессе размещения государственных финансовых резервов, и трудности в процессе их расходования. Подход к решению данных трудностей и проблем должен быть основан на углублении как теоретических, так и методологических представлений о создании и расходовании государственных финансовых резервов с тем, чтобы обеспечить меры по контролю и охране развития экономики государства [2–5].

Для целей обеспечения экономической безопасности государства создают, среди прочего, суверенный фонд благосостояния (СФБ).

Основная роль СФБ в обеспечении экономической безопасности государства следующая: 1) средства фонда используются для покрытия дефицита госбюджета в момент неблагоприятной конъюнктуры; 2) они способны сдерживать укрепление реального курса национальной валюты; 3) в период высоких цен на сырье фонд позволяет аккумулировать избыточные экспортные поступления и предотвращать развитие «голландской болезни экономики».

Роль СФБ в государственном финансовом менеджменте может проявиться в вопросах инфляции, обменных курсов, государственных займов и экономического роста [6]. СФБ оказывают влияние на государственное управление и борьбу с коррупцией. Рассмотрим данные вопросы подробнее.

*1. Механизм СФБ может снизить инфляцию в стране.* Инфляция может вырасти в случае большого притока денежных средств в экономику из-за рубежа при поступлении платежей за экспорт товаров или услуг. Если большая часть этих денежных средств не тратится на товары и услуги местного производства, это стимулирует внутренний спрос (спрос превышает предложение) и может привести к перегреву экономики в случае, если недостаточно возможностей для удовлетворения возникшего дополнительного внутреннего спроса. Кроме того, приток

иностраных средств в экономику приводит к росту инфляции еще и за счет увеличения депозитов в местной банковской системе, что в свою очередь стимулирует кредитное предложение.

Одним из механизмов, с помощью которого СФБ оказывают влияние на уровень инфляции, является их использование для снижения притока валюты. Вместо конвертирования поступивших из-за рубежа средств в местную валюту и их растраты, часть может храниться в иностранной валюте и инвестироваться за рубеж с помощью СФБ.

Таким образом, хранение в СФБ части денежных средств, поступивших в иностранной валюте из-за рубежа, может способствовать уменьшению влияния притока иностранного капитала на внутренний спрос.

*2. Механизм СФБ может снизить расходы по государственным займам.* Инвесторы, вкладывающие средства в государственный долг, учитывают ряд факторов при выборе объекта вложения своих средств. Они обращают внимание среди прочего на доходность по облигациям, на вероятность того, что основная сумма будет погашена в полном объеме, а также на валюту, в которой деноминирован долг.

Инвесторы склонны предоставлять кредиты на более выгодных условиях странам, которые имеют СФБ, поскольку активы часто будут храниться в «безопасных» валютах, таких как доллар США или евро. Кроме того, наличие СФБ может означать для инвесторов снижение риска дефолта, так как средства СФБ могут быть использованы в случае возникновения кризиса.

*3. Механизм СФБ может ограничить повышение обменного курса национальной валюты.* Резкий приток иностранной валюты в экономику может привести к появлению «голландской болезни», когда повышение курса национальной валюты может нанести ущерб конкурентоспособности секторов государственной экономики, зависящих от экспорта, например таких, как промышленный сектор.

## Материалы и методы исследования

Макроэкономический и внешнеполитический кризисы демонстрируют, что происходит увеличение стратегической значимости суверенных фондов, которые созданы странами, получающими конъюнктурные сверхдоходы.

Практика показывает, что рациональнее производить обособление экспортных сверхдоходов. В противном случае они негативно сказываются на экономике [7–9]. Пример подобного рода последствий — эффект Гронингена. Он выражается в непропорциональном увеличении социальных расходов, чрезмерном количестве государственных служащих, росте расходов на оборону, реализации мероприятий по улучшению имиджа государства в ущерб оптимизации расходов, экстенсивном характере развития экономики, а также в приостановлении модернизации производства.

Ввиду дестабилизирующего влияния конъюнктурных доходов и объективных макроэкономических условий наблюдается необходимость применять специальные принципы формирования государственного бюджета в странах, которые получают значительную часть доходов в результате использования природных ресурсов (*рис. 2*).

Процесс управления сырьевыми доходами в государствах, имеющих зависимость от мировых цен на энергоносители, может быть основан на следующих правилах.

1. Сберегать необходимо только часть сырьевых доходов, другую часть возможно использовать для покрытия бюджетного дефицита в формах постоянного потребления и средней цены.
2. Полностью сберегать полученные доходы (так называемое правило полного сбережения). Стоит отметить важность покрытия несырьевого дефицита. Необходимо соблюдать правило, в соответствии с которым сформированный несырьевой дефицит покрывается только с использованием реальных доходов,

полученных в результате размещения средств суверенного фонда. В целях контроля сырьевой бюджетной зависимости производится расчет размера несырьевого дефицита в процентах от ВВП. Выполнение правила «полного сбережения» требует доведения размера суверенного фонда до размера ВВП страны (*рис. 3*).

Мировая практика по управлению сырьевыми доходами в странах с экспортной зависимостью от углеводородов свидетельствует об эффективности применения следующих подходов: политика «полного сбережения», частичное сбережение полученных сырьевых доходов и использование оставшейся части на финансирование дефицита бюджета (правило «постоянного потребления») и правило «средней цены»<sup>1</sup>. Полное сбережение в этом случае означает аккумуляцию сырьевых доходов в суверенных фондах (*рис. 4*).

Практика «постоянного потребления» в то же время ограничивает расходную статью бюджета страны за счет предела полученных сырьевых доходов и позволяет проводить антициклическую бюджетную политику. Следовательно, в случае снижения ВВП сокращаются расходы бюджета, осуществляемые с использованием сырьевых доходов. Оптимальная величина трансферта в бюджет за счет доходов от экспорта сырья — доходность приведенной стоимости сырьевой инфраструктуры страны<sup>2</sup> [10]. Применение подхода «постоянное потребление» требует проведения такой фискальной политики, которая будет направлена на ограничение темпов роста расходной части бюджета, обеспечит баланс темпов роста номинального ВВП и поэтапное снижение несырьевого дефицита бюджета.

С 2005 г. в мире сформировано 40 суверенных фондов, которые, как правило, не участвуют

<sup>1</sup> Петрикова Е.М. Суверенные фонды национального благосостояния страны как инструмент стабилизации финансового рынка // *Финансы и кредит*. 2012. № 10. С. 39–50.

<sup>2</sup> Сухарев А.Н. Резервный фонд Российской Федерации в системе государственных финансов // *Финансы и кредит*. 2014. № 9. С. 2–8; Он же. Фонд национального благосостояния Российской Федерации: итоги функционирования и перспективы // *Финансы и кредит*. 2014. № 7. С. 2–8.

при формировании макроэкономической политики страны за исключением следующих случаев: перечисление денежных средств в бюджет (в исключительных случаях) для нужд центрального банка или при восстановлении платежного баланса. Положительная тенденция наращивания объема фондов в различных государствах наблюдалась в период 2003—2013 гг., при этом стремительные темпы преобладали в странах, получающих доход от реализации на экспорт нефтепродуктов (*табл. 1*).

Вместе с тем распределение суверенных фондов, сформированных за счет нефтегазовых доходов, выявило четкую зависимость стран по географическому расположению добычи углеводородов<sup>3</sup> [11, 12]. Это в свою очередь позволяет сформулировать гипотезу о создании предпосылок для обеспечения технологического прорыва в инновационных секторах экономики в рамках долгосрочного государственного суверенитета. Именно страны Азии и Океании являются наиболее мотивированными в этом направлении (*рис. 5*).

Вместе с тем общий размер сформированных суверенных фондов в мировой экономике составляет 7,421 млрд долл. США, из которых 39,57% приходится на страны, применяющие фонды по не сырьевому типу (*рис. 6*).

Высокая доля сформированных суверенных фондов в странах Азии и Океании (98,31%) по сравнению с другими мировыми сегментами обеспечивает значимую долю объемов прежде всего за счет: КНР (фонды SAFE Investment Company, National Social Security Fund, China Investment Corporation, Africa Development Fund) в размере 1 520,6 млрд долл. США, Республики Сингапур (фонды GIC Private Limited, Temasek Holdings) — 537,6 млрд долл. США, Южной Кореи (фонд Korea Investment Corporation) — 91,8 млрд долл. США и Австралии (Australian Future Fund) — 89,8 млрд долл. США соответственно.

<sup>3</sup> Сухарев А.Н. Моделирование влияния формирования и использования суверенных фондов на национальную экономику // *Финансы и кредит*. 2010. № 21. С. 38—47.

Суверенный фонд China Investment Corporation КНР (CIC) является наибольшим по объему в исследуемой группе стран, сформирован 29 сентября 2007 г. в размере 746,7 млрд долл. США и полностью принадлежит государству. Фонд зарегистрирован с уставным капиталом в размере 200 млрд долл. США [13]. При этом основной целью фонда является диверсификация валютных резервов КНР для получения максимального дохода при размещении портфеля инвестиций на фондовом рынке в форме государственных ценных бумаг и облигаций, хедж-фондов, вложений в недвижимость, прямых инвестиций в частные компании, а также денежных средств, депозитов и казначейских векселей США.

Следовательно, в своей политике фонд CIC предусматривает стратегическое распределение активов, соответствующее формированию портфеля инвестиций, с учетом тактического распределения их по классам и инвестиционным диапазонам, преследуя долгосрочные цели и оценивая возможные факторы риска. Доля внутреннего управления активами в КНР по сравнению с международным составляет 67% к 32% соответственно. Структура общего портфеля инвестиций фонда CIC распределена по состоянию на 1 января 2015 г. в виде вложений:

- в акции на краткосрочный период — 44,1%;
- долгосрочные ценные бумаги — 26,2%;
- получение фиксированного дохода по ценным бумагам — 14,6%;
- приносящих абсолютную доходность — 11,5%;
- денежные средства и прочие инструменты — 3,6%.

Произведенная корректировка структуры портфельных инвестиций фонда CIC по степени их эффективности с учетом сложившейся макроэкономической политики в 2015 г. в отношении вложений в ценные бумаги, приносящие фиксированный доход,

соотносилась в следующей пропорции: 57,4% приходилось на суверенные облигации стран с развитой экономикой, 24,9% — на облигации корпораций инвестиционного сектора экономики и 17,7% — на суверенные облигации стран с развивающейся экономикой соответственно.

Для дальнейшей адаптации к текущим макроэкономическим обстоятельствам фонд СИС в 2015 г. ввел постоянный мониторинг портфеля инвестиций в виде создания многоуровневой аналитической системы предупреждений рисков и их оценки, ужесточив внутренний контроль прежде всего над операционными расходами.

Все эти меры позволили повысить эффективность текущей политики и создать предпосылки для дальнейшего развития стратегического горизонта активов фонда.

### Результаты

Главное предназначение Фонда национального благосостояния в России заключается в формировании дополнительных финансовых ресурсов для софинансирования добровольных пенсионных накоплений (накопительная часть пенсии, замороженная с 2014 г.) граждан России и обеспечение сбалансированности (покрытие дефицита) бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации. Резервный фонд предназначался для покрытия дефицита бюджета. Вместе с тем следует отметить, что российские фонды функционируют на счетах Банка России, инвестируют средства от его имени, и средства данных фондов признаются частью золотовалютных резервов для соответствия рейтингу надежности по методике МВФ АА-по классификации рейтинговых агентств «Фитч Рейтингс» (Fitch-Ratings) или «Стандарт энд Пурс» (Standard & Poor's), не ниже уровня Аа3 по классификации рейтингового агентства «Мудис Инвесторс Сервис» (Moody's Investors Service) [14–16]. На сегодняшний день структура портфеля ФНБ (совместно с Резервным фондом) представлена в основном в иностранных валютах/активах (доллар США, евро, фунт стерлингов) около 78%. Общая доходность

составляет ниже 1% по всему портфелю начиная с 2012 г. (рис. 7).

В связи с этим инвестиции представлены в основном валютными инструментами, соответственно, портфель подвержен влиянию переоценок и следованию общей волатильности на финансовом рынке. В связи с этим есть как положительные стороны в виде увеличения объема средств в рублях при ослаблении курса, так и наоборот. Основываясь на проведенном анализе, мы можем утверждать, что управление инвестициями в российских фондах отличается консервативностью и мобильностью. Можно сказать, что форма организации с позиций использования также отличается и разделяется по двум направлениям, в основном фонды в РФ используются для покрытия дефицита бюджета. Резервный фонд активно использовался в период с 2015 по 2017 г. для покрытия дефицита и был сокращен за данный период с 4 300 млрд руб. до 994 млрд руб. Именно по этой причине он был расформирован и объединен с ФНБ начиная с 1 января 2018 г.

### Выводы

Суверенные фонды в ХХ в. приняли новую эволюционную форму и на сегодняшний день выступают не просто фондами для покрытия циклических дефицитов государственного бюджета, а стали очень мощным финансовым институтом, ориентированным на инвестиции в инновационные отрасли и эффективной формой длинных денег для реализации стратегических целей в области макроэкономики. Вместе с тем можно положительно оценить реализацию такой цели, как международная финансовая интеграция на базе укрепления экономической связи между развитыми и развивающимися рынками.

Систематизация и анализ зарубежной практики использования конъюнктурных нефтегазовых доходов позволили сформулировать ряд выводов. Для снижения негативного воздействия внешнеэкономической конъюнктуры на бюджет, страны,

экспортирующие углеводороды, как правило, либо накапливают полученные сверхдоходы на счетах в центральных банках, либо аккумулируют в суверенных фондах. Порядок формирования фонда основан на четко разработанной стратегии суверенных инвестиций для государства с учетом сохранения активов (капитала), получения необходимого объема прибыли от вложенных инвестиций. Мировая практика свидетельствует о преобладании суверенных фондов, возникающих в ресурснезависимых странах и формирующихся за счет несырьевых источников. Общий размер сформированных суверенных фондов в мировой экономике составляет 7,421 млрд долл. США, из которых 39,57% приходится на страны, применяющие фонды по несырьевому типу. Основным регионом возникновения несырьевых фондов являются страны Азии и Океании.

Деятельность суверенных фондов характеризуется вариативностью степени влияния на экономическое развитие конкретного государства. По степени влияния они могут быть разделены на группы, оказывающие значительное влияние на развитие национальной экономики (заявленные цели эффективно применяются отдельными странами), не оказывающие влияния на развитие экономики или неэффективные фонды (характеризуются отсутствием четкого перечня направлений по их использованию) и не позволяющие оценить степень влияния (непрозрачная деятельность или закрытый характер информации).

Инвестиционный портфель суверенных фондов в государствах варьируется по отношению к более рискованным активам, соотношению показателей «риск» и «доходность».

Как правило, используется следующее сочетание инструментов: корзина валют развитых стран G5 и развивающихся, ценные бумаги крупнейших мировых корпораций, имеющие соответствующий кредитный рейтинг, сфера недвижимости и инновационные секторы экономики.

Инвестирование средств суверенного фонда в другие страны предотвращает возникновение избыточного денежного предложения внутри государства.

В подобной ситуации происходит сдерживание инфляции и обеспечение устойчивости национальной валюты. Суверенные фонды включают инфраструктурные субфонды. Аккумулированные в них средства направляются на инвестиции внутри страны в целях финансирования наиболее важных и проблемных сфер экономики. Цели и задачи формирования суверенных фондов соотносятся с макроэкономическими целями развития страны. Связано это с тем, что активы фондов влияют на государственные финансы, на показатели платежного баланса, а также на состояние частного сектора экономики. Порядок формирования и использования средств фондов зависит от степени воздействия различных факторов: природно-климатических, общего социально-экономического состояния страны, демографической ситуации, эффективности реализации денежно-кредитной и бюджетной политики.

Российская практика организации и управления суверенными фондами имеет отличия, которые заключаются в активном использовании средств для покрытия дефицита бюджета, а также незначительном инвестиционном потенциале. Следует заметить, что российские фонды не применяют долгосрочные вложения и не используются как инструменты реализации стратегических макроэкономических задач. Крайне важной деталью является не исполнение цели по части формирования пенсионных накоплений, поскольку пока что доходность и цели изъятия не соответствуют заявленным. Данный факт подтверждает то, что начиная с 2014 г. была заморожена индексация, которая могла быть осуществлена за счет средств профильного фонда (исходя из целей фонда). Текущая доходность фондов является крайне низкой в сравнении с общемировыми доходностями во вложение в безрисковые активы и активы фондового рынка. Вместе с тем существует

тренд снижения объемов сбережений, аккумулированных в данных финансовых институтах, так, на 2013 г. общий объем средств составлял 7,9% ВВП, а на конец 2017 г. данный показатель составляет 5% ВВП, что говорит о необходимости

внимательнее отнестись к данной теме, выявить причины и сформировать долгосрочную стратегию и инструменты для реализации эффективной инвестиционной политики в рамках фондов и Российской Федерации в целом.

**Таблица 1****Рейтинг крупнейших суверенных фондов в мировой экономике за 2017 г.****Table 1****Rating of the largest sovereign wealth funds in the world economy for 2017**

| Ранг | Наименование фонда                                | Страна            | Тип фонда                         | Объем, млрд долл. США |
|------|---|-------------------|-----------------------------------|-----------------------|
| 1    | Social Security Trust Funds                       | США               | Пенсионный государственный фонд   | 2 801,5               |
| 2    | Government Pension Investment Fund                | Япония            | Пенсионный государственный фонд   | 1 492,4               |
| 3    | Government Pension Fund – Global                  | Норвегия          | Фонд национального благосостояния | 996                   |
| 4    | Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)             | ОАЭ               | Фонд национального благосостояния | 773                   |
| 5    | China Investment Corporation (CIC)                | Китай             | Фонд национального благосостояния | 746,7                 |
| 6    | SAMA Foreign Holdings                             | Саудовская Аравия | Фонд национального благосостояния | 685,6                 |
| 7    | Kuwait Investment Authority (KIA)                 | Кувейт            | Фонд национального благосостояния | 592                   |
| 8    | SAFE Investment Company                           | КНР               | Фонд национального благосостояния | 541,9                 |
| 9    | National Pension Service of Republic of Korea     | Южная Корея       | Пенсионный государственный фонд   | 455                   |
| 10   | Stichting Pensioenfonds ABP                       | Нидерланды        | Общественный пенсионный фонд      | 440                   |
| 11   | Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio | Гонконг           | Фонд национального благосостояния | 427,7                 |
| 12   | Federal Retirement Thrift                         | США               | Общественный пенсионный фонд      | 422,2                 |
| 13   | GIC Private Limited                               | Сингапур          | Фонд национального благосостояния | 344                   |
| 14   | CalPERS   | США               | Общественный пенсионный фонд      | 304,1                 |
| 15   | Qatar Investment Authority                        | Катар             | Фонд национального благосостояния | 256                   |

*Источник:* составлено автором по данным Института фонда национального благосостояния SWFI*Source:* Authoring, based on the data of the Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI)

**Рисунок 1**  
**Роль государственных финансовых резервов**

**Figure 1**  
**A role of State financial reserves**

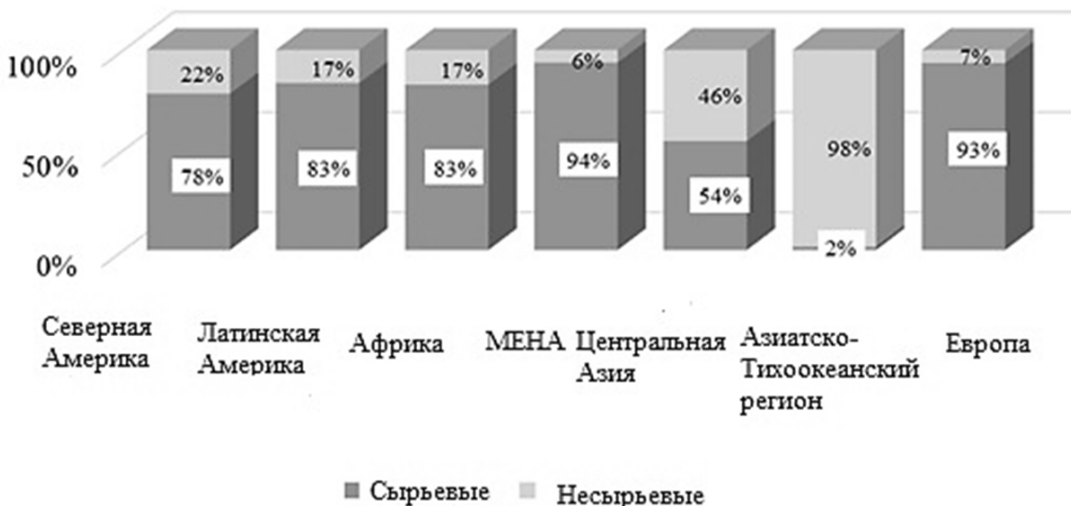


Источник: [1]

Source: [1]

**Рисунок 2**  
**Соотношение сырьевых и несырьевых суверенных фондов по регионам мира**

**Figure 2**  
**The ratio between resource-based and non-resource-based sovereign wealth funds in regions of the world**



Источник: составлено автором по данным Института фонда национального благосостояния SWFI

Source: Authoring, based on the data of the Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI)

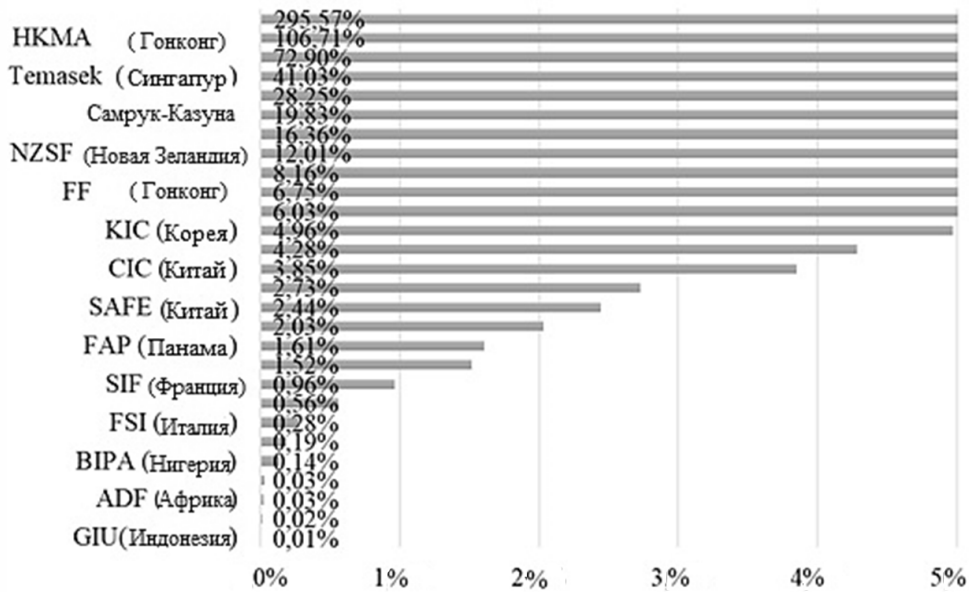


**Рисунок 3**

**Распределение несырьевых суверенных фондов к доле ВВП страны**

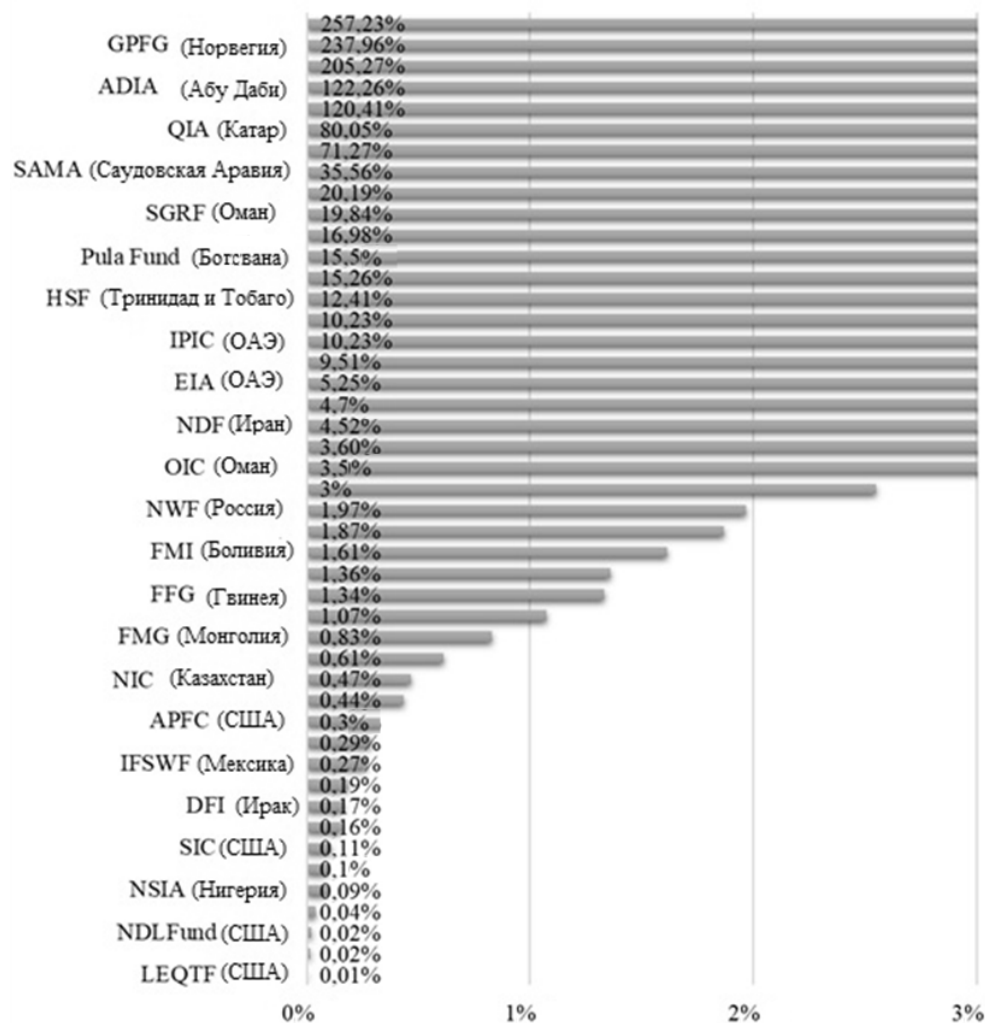
*Figure 3*

**Distribution of non-resource-based sovereign wealth funds to country's GDP**



*Источник:* составлено автором по данным Института фонда национального благосостояния SWFI

*Source:* Authoring, based on the data of the Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI)

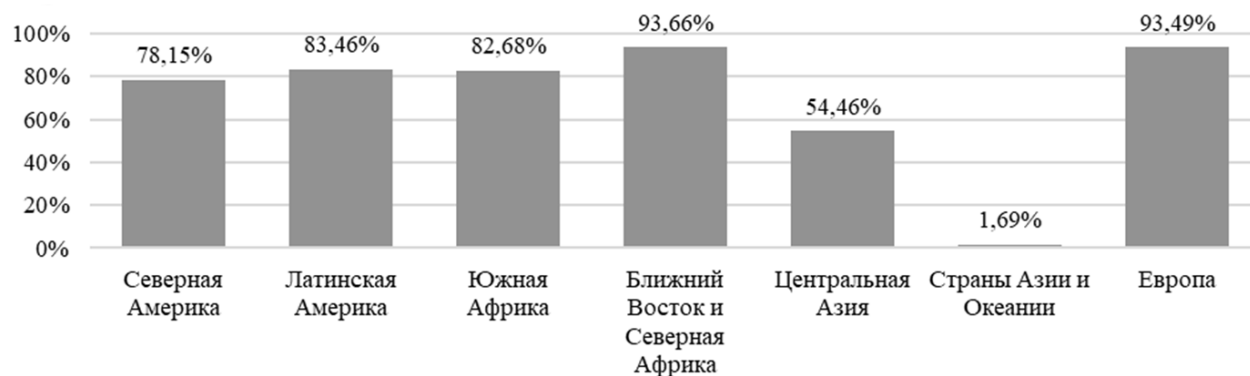
**Рисунок 4****Распределение суверенных фондов, сформированных за счет экспорта углеводородов, к доле ВВП страны****Figure 4****Distribution of sovereign wealth funds created on the basis of hydrocarbon exports to country's GDP***Источник: составлено автором по данным Института фонда национального благосостояния SWFI**Source: Authoring, based on the data of the Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI)*

**Рисунок 5**

**Распределение суверенных фондов, сформированных при использовании конъюнктурных нефтегазовых доходов в 2016 г.**

**Figure 5**

**Distribution of sovereign wealth funds created on the basis of oil and gas revenues from the current economic situation in 2016**



*Источник:* составлено автором по данным Института фонда национального благосостояния SWFI

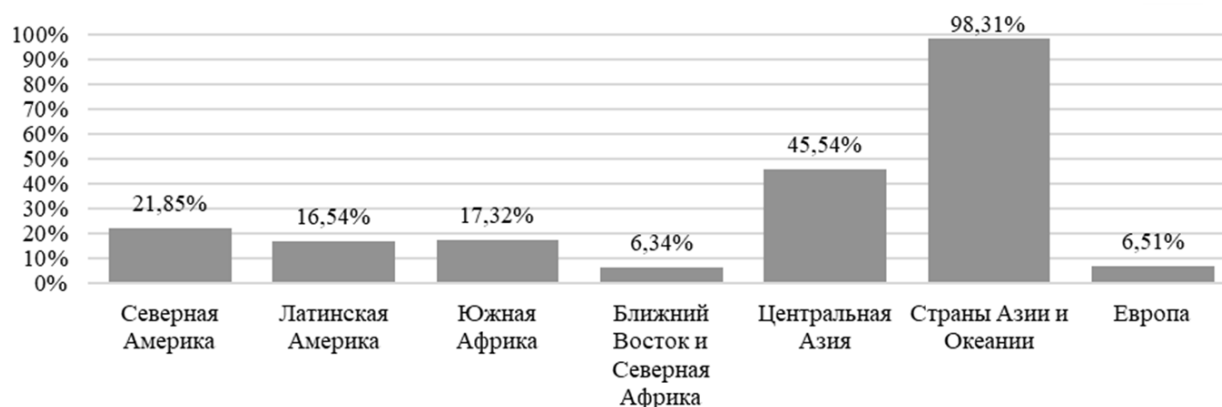
*Source:* Authoring, based on the data of the Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI)

**Рисунок 6**

**Распределение суверенных фондов, сформированных от полученных доходов по несырьевому сектору в 2016 г.**

**Figure 6**

**Distribution of sovereign wealth funds created on the basis of earned revenues in the non-primary sector in 2016**



*Источник:* составлено автором по данным Института фонда национального благосостояния SWFI

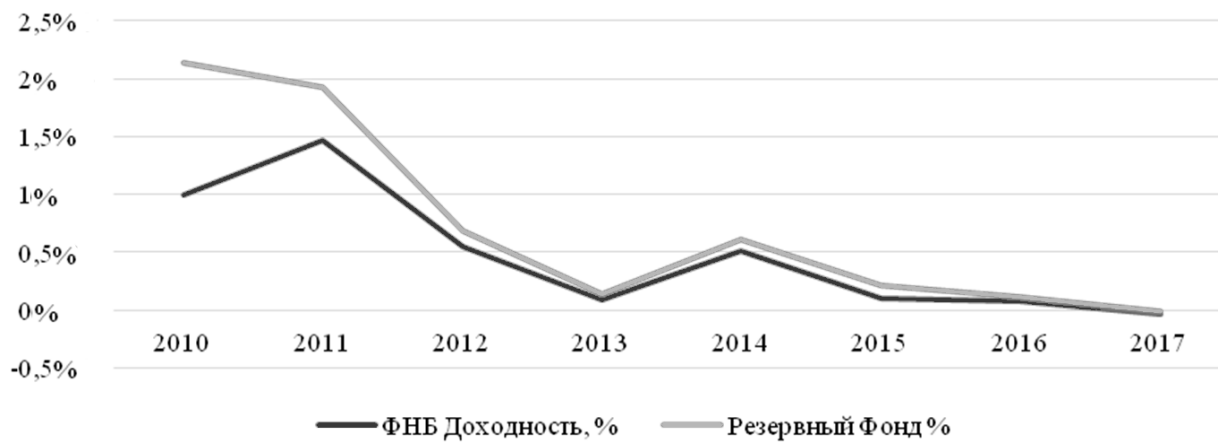
*Source:* Authoring, based on the data of the Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI)

**Рисунок 7**

**Доходность ФНБ и Резервного фонда Российской Федерации 2010–2017**

**Figure 7**

**Profitability of the National Wealth Fund and the Reserve Fund of the Russian Federation in 2010–2017**



*Источник:* составлено автором по данным Министерства финансов РФ

*Source:* Authoring, based on the Ministry of Finance of the Russian Federation data

## Список литературы

1. *Левченко А.В.* Суверенные инвестиционные фонды как стабилизаторы национальных экономик // Вестник Финансового университета. 2011. № 1. С. 67—75.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suverennye-investitsionnye-fondy-kak-stabilizatory-natsionalnyh-ekonomik>
2. *Мезенцев В.В.* Виды и классификация суверенных фондов // Государственный аудит, право, экономика. 2015. № 2. С. 18—25.
3. *Дуплинская Е.Б.* Суверенные фонды России: анализ ситуации // Вестник Омского университета. Серия Экономика. 2015. № 1. С. 13—18.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suverennye-fondy-rossii-analiz-situatsii>
4. *Сангинова Л.Д., Керимов И.В.* Повышение эффективности управления средствами суверенных фондов Российской Федерации // Экономика и предпринимательство. 2015. № 12-2. С. 180—191.
5. *Понкратов В.В.* Формирование и использование нефтегазовых доходов федерального бюджета в условиях низких цен на энергоресурсы и отсутствия бюджетного правила // Экономика. Налоги. Право. 2016. Т. 9. № 2. С. 104—111.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/formirovanie-i-ispolzovanie-neftegazovyh-dohodov-federalnogo-byudzheta-v-usloviyah-nizkih-tsen-na-energoresursy-i-otsutstviya>
6. *Васин Е.А.* Оценка эффективности инвестирования средств российских суверенных фондов // Вестник Финансового университета. 2014. № 1. С. 153—166.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-effektivnosti-investirovaniya-sredstv-rossiyskih-suverennyh-fondov>
7. *Шмиголь Н.С., Иванов Д.С.* Резервный фонд в составе суверенных фондов России: особенности функционирования и перспективы // Экономика и управление: проблемы, решения. 2017. Т. 1. № 3. С. 56—64.
8. *Шмиголь Н.С., Пиргунова Н.А.* О некоторых аспектах управления суверенными фондами Российской Федерации // Экономика и управление: проблемы, решения. 2017. Т. 4. № 5-1. С. 113—120.
9. *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.
10. *Цвирко С.Э.* Анализ функционирования суверенных фондов в условиях финансового кризиса // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2010. № 15. С. 27—33.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-funktsionirovaniya-suverennyh-fondov-v-usloviyah-finansovogo-krizisa>
11. *Щедров В.И., Шкодинский С.В.* Зарубежный опыт функционирования суверенных фондов // Финансы. 2014. № 10. С. 71—75.
12. *Лебединская Е.* Роль нефтегазовых фондов в России // Вопросы экономики. 2012. № 3. С. 98—119. URL: <http://www.eeg.ru/files/lib/030412-2.pdf>
13. *Хрусталева Е.Ю., Хрусталева О.Е.* Финансовая устойчивость наукоемкого предприятия как фактор оценки реализуемости инновационного проекта // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2013. № 33. С. 16—23.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-ustoychivost-naukoemkogo-predpriyatiya-kak-faktor-otsenki-realizuemosti-innovatsionnogo-proekta>

14. Сангинова Л.Д. Роль Фонда национального благосостояния в реализации инфраструктурных проектов: опыт и перспективы // *Экономика. Налоги. Право*. 2016. Т. 9. № 1. С. 72—80.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-fonda-natsionalnogo-blagosostoyaniya-v-realizatsii-infrastrukturnyh-proektov-opyt-i-perspektivy>
15. Косов М.Е. Финансовая система и безопасность экономики России в условиях санкций // *Вестник экономической безопасности*. 2016. № 6. С. 211—222.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-sistema-i-bezopasnost-ekonomiki-rossii-v-usloviyah-sanktsiy>
16. Чебанов С.В. Суверенные инвестиционные фонды: новый феномен мировой экономики? // *Мировая экономика и международные отношения*. 2008. № 10. С. 12—22.

#### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**EVALUATING THE EFFICIENCY OF SOVEREIGN WEALTH FUND MANAGEMENT****Mikhail E. KOSOV**Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation  
kosovme@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-1067-0935>**Article history:**Received 8 August 2018  
Received in revised form  
27 August 2018  
Accepted 10 September 2018  
Available online  
24 December 2018**JEL classification:** E22, E61**Keywords:** global financial market, sovereign wealth fund, investment portfolio**Abstract****Subject** The article addresses the issues of operation of sovereign wealth funds. They are created in the States where budgets strongly depend on market factors, and accumulate large volumes of financial resources.**Objectives** The study aims to evaluate the efficiency of the National Wealth Fund management in the Russian Federation.**Methods** The study draws on methods of synthesis, analysis, graphical techniques, economic analysis, comparisons and analogies.**Results** The paper evaluates the efficiency of the National Wealth Fund management. The findings may be helpful for investment strategy (investment portfolio) development of the Russian National Wealth Fund.**Conclusions** The National Welfare Fund plays an important role in the macroeconomic policy of the Russian Federation. After abolition of the Reserve Fund in 2018, the National Welfare Fund will face a wide range of tasks, like financing directed to balance the pension insurance system, financing of the Federal budget deficit, and joint financing of voluntary pension savings. Therefore, it is extremely important for the National Welfare Fund to perform effective investing activities. The paper ascertains that the current investment strategy of the National Welfare Fund of the Russian Federation is far from being effective.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

**Please cite this article as:** Kosov M.E. Evaluating the Efficiency of Sovereign Wealth Fund Management. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 12, pp. 2831–2846.  
<https://doi.org/10.24891/fc.24.12.2831>**References**

1. Levchenko A.V. [Sovereign Wealth Funds as National Economy Stabilisers]. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2011, no. 1, pp. 67–75.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suverennye-investitsionnye-fondy-kak-stabilizatory-natsionalnyh-ekonomik> (In Russ.)
2. Mezentsev V.V. [Sovereign wealth funds: definition, classification and types]. *Gosudarstvennyi audit, pravo, ekonomika = State Audit. Law. Economics*, 2015, no. 2, pp. 18–25. (In Russ.)
3. Duplinskaya E.B. [Russian sovereign wealth funds: The analysis of the problem]. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya Ekonomika = Herald of Omsk University, Series: Economics*, 2015, no. 1, pp. 13–18. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suverennye-fondy-rossii-analiz-situatsii> (In Russ.)
4. Sanginova L.D., Kerimov I.V. [Enhancing the efficiency of Russian sovereign wealth fund management]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2015, no. 12-2, pp. 180–191. (In Russ.)
5. Ponkratov V.V. [Generation and use of oil and gas revenues of the Federal budget under conditions of low energy prices and lack of budgetary rules]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics. Taxes. Law*, 2016, vol. 9, no. 2, pp. 104–111.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/formirovanie-i-ispolzovanie-neftegazovyh-dohodov-federalnogo-byudzheta-v-usloviyah-nizkih-tsen-na-energoresursy-i-otsutstviya> (In Russ.)

6. Vasin E.A. [The assessment of the investment efficiency of Russian sovereign wealth funds]. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2014, no. 1, pp. 153–166. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-effektivnosti-investirovaniya-sredstv-rossiyskih-suverennyh-fondov> (In Russ.)
7. Shmigol' N.S., Ivanov D.S. [The reserve fund as part of sovereign funds of Russia: Specifics of functioning and prospects]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya*, 2017, vol. 1, no. 3, pp. 56–64. (In Russ.)
8. Shmigol' N.S., Pirgunova N.A. [On some aspects of Russian sovereign fund management]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya*, 2017, vol. 4, no. 5-1, pp. 113–120. (In Russ.)
9. Navoi A.V., Shalunova L.I. [The reserve fund and the National Wealth Fund of Russia in the international system of sovereign funds]. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2014, no. 2, pp. 26–33. (In Russ.)
10. Tsvirko S.E. [Analysis of sovereign welfare funds' functioning in a time of financial crisis]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2010, no. 15, pp. 27–33. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-funktsionirovaniya-suverennyh-fondov-v-usloviyah-finansovogo-krizisa> (In Russ.)
11. Shchedrov V.I., Shkodinskii S.V. [Foreign experience in sovereign wealth funds operation]. *Finansy = Finance*, 2014, no. 10, pp. 71–75. (In Russ.)
12. Lebedinskaya E. [Sovereign Wealth Funds' Role in Russia]. *Voprosy Ekonomiki*, 2012, no. 3, pp. 98–119. URL: <http://www.eeg.ru/files/lib/030412-2.pdf> (In Russ.)
13. Khrustalev E.Yu., Khrustalev O.E. [Financial stability of high technology enterprise as factor of assessment of feasibility of innovation project]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' = National Interests: Priorities and Security*, 2013, no. 33, pp. 16–23. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-ustoychivost-naukoemkogo-predpriyatiya-kak-faktor-otsenki-realizuemosti-innovatsionnogo-proekta> (In Russ.)
14. Sanginova L.D. [The role of the National Welfare Fund in the implementation of infrastructure projects: Experience and prospects]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics. Taxes. Law*, 2016, vol. 9, no. 1, pp. 72–80. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-fonda-natsionalnogo-blagosostoyaniya-v-realizatsii-infrastrukturnyh-proektov-opyt-i-perspektivy> (In Russ.)
15. Kosov M.E. [Financial system and security of the Russian economy under sanctions policy]. *Vestnik ekonomicheskoi bezopasnosti*, 2016, no. 6, pp. 211–222. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-sistema-i-bezopasnost-ekonomiki-rossii-v-usloviyah-sanktsiy> (In Russ.)
16. Chebanov S.V. [Sovereign investment funds: A new phenomenon of world economy?]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2008, no. 10, pp. 12–22. (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.