

ХАРАКТЕРИСТИКА СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ КАК ИНСТРУМЕНТА УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ НА ПРИМЕРЕ РОССИИ И НОРВЕГИИ

Михаил Евгеньевич КОСОВ ^{a,*}, Никита Олегович БОНДАРЕНКО ^b

^a 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

^b студент финансово-экономического факультета, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
nikita.bondarenko7@rambler.ru
<https://orcid.org/0000-0003-0448-6098>
SPIN-код: 2593-0756

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 06.08.2019
Получена в доработанном виде 20.08.2019
Одобрена 03.09.2019
Доступна онлайн 30.09.2019

УДК 336.02

JEL: E62, H54, H61, O23

Ключевые слова:

суверенные фонды
благополучия,
конъюнктурные доходы,
инвестиционная стратегия,
доходность

Аннотация

Предмет. Модель формирования и инвестирования средств суверенных фондов в России подверглась значительной трансформации, направленной на повышение результативности использования нефтегазовых доходов бюджета. Однако данное направление бюджетно-налоговой политики должно еще совершенствоваться, что требует анализа мирового опыта. Предметом исследования являются сходства и различия моделей управления суверенными фондами в России и в Норвегии, добившейся значительных успехов в данном направлении.

Цели. Сравнение моделей управления средствами суверенных фондов России и Норвегии, анализ выявленных трендов, разработка предложений, направленных на максимизацию эффективности использования бюджетных резервов.

Методология. Использованы метод изучения и анализа научных статей и публикаций по проблематике исследования, а также методы сравнения, статистический, моделирования, обобщения полученных результатов и др.

Результаты. Были рассмотрены различные взгляды на формирование суверенных фондов, проанализирована практика управления данной формой финансовых ресурсов в России и Норвегии. Разработаны направления совершенствования модели управления отечественными суверенными фондами.

Выводы. Опыт Норвегии по управлению суверенными фондами может быть использован в рамках бюджетно-налоговой политики России. В частности, предлагается нарастить объемы Фонда национального благосостояния до размеров, соизмеримых с валовым внутренним продуктом, расширить направления использования средств Фонда и др.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Косов М.Е., Бондаренко Н.О. Характеристика суверенных фондов как инструмента управления рисками на примере России и Норвегии // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 9. — С. 2083 — 2095.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.9.2083>

Четвертая промышленная революция и расширявшая товарно-денежные потоки переход к шестому технологическому укладу между странами, позволила правительствам неуклонно ведут к повышению турбулентности сформировать финансовые ресурсы, в экономическом развитии как отдельных выступающие инструментом влияния на национальных хозяйств, так и мировой экономики устойчивость финансовой системы, а именно в целом [1]. В то же время глобализация, суверенные фонды благосостояния (СФБ) [2].

Принято считать, что в оборот это понятие ввел А. Розанов в 2005 г., после чего термин получил всеобщее распространение. Тогда он выделил суверенные фонды из совокупности других государственных активов вследствие наличия ряда отличительных особенностей этого вида финансовых ресурсов государства:

- фонды учреждены государством и находятся в его собственности;
- определенная обособленность от бюджета публично-правового образования;
- отсутствие непосредственной связи с реализацией денежно-кредитной политики;
- функционирование на инвестиционной основе с применением различных стратегий и др. [3].

Важнейшей целью создания СФБ является снижение влияния рыночной конъюнктуры на бюджетную систему [4]. Зачастую в структуре бюджета существует значительная доля конъюнктурных доходов, которые можно рассматривать как разность между реальными и планируемыми доходами при прогнозных мировых ценах. Это может привести как к снижению, так и к росту поступлений в зависимости от направления изменений цен на углеводороды, драгоценные металлы и т.п.¹

Если рыночная конъюнктура приобрела более благоприятный характер, чем предполагалось правительством, то суверенные фонды обеспечивают аккумуляцию избыточных поступлений от экспорта. Безусловно, альтернативой сбережения бюджетных излишков является снижение налоговой нагрузки, государственного долга [5]. Однако по мнению министра финансов Российской империи 1892—1903 гг. С.Ю. Витте, такие действия возможны только для развитых стран, а развивающимся государствам резервы нужны для поддержания устойчивости бюджетной системы.

Стоит отметить, что теоретической основой создания и управления суверенными фондами

является кейнсианство [6]. Согласно кейнсианской парадигме развития рост национальной экономики необходимо ограничивать в целях предотвращения перепроизводства посредством повышения налогового бремени и снижения государственных расходов, что приводит к образованию резервов [7]. В период стагнации и рецессии средства государственных резервов должны тратиться в рамках стимулирующей политики для обеспечения финансирования производства общественных благ, снижения налогов, создания покупательной силы и «эффективного спроса» [8].

Идея стабилизирующей экономической политики используется и сейчас [9], но в наши дни в российской экономической науке существует два подхода к пониманию роли суверенных фондов. Некоторые экономисты считают, что создание СФБ сокращает потенциал роста национальной экономики, так как предполагает вывод финансовых ресурсов из процесса воспроизводства. Другие же специалисты уверены, что для экономики нужна «подушка безопасности» и что суверенные фонды позволяют сгладить влияние негативных факторов [10]. Стоит отметить, что практико-ориентированный подход должен складываться исходя из компромисса между представленными мнениями. Грамотное сочетание накопления финансовых резервов в годы экономического роста и стимулирования экономики в годы кризиса должно дать наилучший результат [11].

В связи с этим особого внимания заслуживает вопрос об эффективности функционирования суверенных фондов нашей страны². Сравнение наиболее важных характеристик СФБ России и Норвегии, добившейся определенных успехов в управлении резервами, позволит выделить наиболее проблемные аспекты в отечественной бюджетной системе и сформулировать предложения по их устранению.

¹ Косов М.Е., Сигарев А.В., Долина О.Н. и др. Государство и бизнес: основы взаимодействия: учеб. М.: ИНФРА-М, 2019. 295 с.

² Косов М.Е. Оценка эффективности управления суверенными фондами // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 12. С. 2831—2846. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.12.2831>

Для начала кратко охарактеризуем историю развития суверенных фондов нашей страны. Стабилизационный фонд Российской Федерации был создан 1 января 2004 г. как часть федерального бюджета. Его основой стал финансовый резерв, представлявший собой остаток средств федерального бюджета и используемый для сглаживания пиков платежей по внешнему долгу. В дальнейшем источником формирования Стабилизационного фонда стали поступления налога на добычу полезных ископаемых и вывозной пошлины на нефть при уровне цен, превышающем используемый при планировании бюджета. До достижения объема в 500 млрд руб. средства Фонда могли быть использованы только на покрытие дефицита федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базовой. В 2005 г. средства Фонда превысили установленный уровень, и их часть была использована на выплату внешнего долга и покрытие дефицита Пенсионного фонда Российской Федерации.

В 2008 г. средства Стабилизационного фонда были разделены на две части, в результате чего появились Резервный фонд, используемый для стабилизации краткосрочных колебаний доходов бюджета, и Фонд национального благосостояния, предназначенный для решения экономических задач в долгосрочном периоде, в частности для обеспечения сбалансированности ПФР и софинансирования пенсионных накоплений [12]. Помимо существующих источников в Резервный фонд поступали доходы федерального бюджета от продажи газа. Максимальный размер Фонда был ограничен 10% ВВП, по достижении которого дополнительные поступления зачислялись в Фонд национального благосостояния.

Как известно, с 1 января 2018 г. Резервный фонд был объединен с Фондом национального благосостояния. Теперь все дополнительные нефтегазовые доходы бюджета направляются в ФНБ.

Рассмотрим, насколько эффективными являются российские суверенные фонды в вопросе управления бюджетными рисками. Критерием оценки эффективности в данном

аспекте является потенциальная возможность покрыть бюджетный дефицит, в связи с чем важнейшей характеристикой СФБ является объем их средств. Рассмотрим динамику этого показателя за 2008—2019 гг. (*рис. 1*).

Как показано на *рис. 1*, отечественные СФБ, подвергшиеся неоднократной реорганизации, имеют циклический характер активов, периодически истощаются из-за масштабного использования средств после каждого кризиса. Таким образом, объем российских фондов не позволяет им стать полноценной «подушкой безопасности» для экономики, о чем в августе 2018 г. заявил во время парламентско-общественных слушаний Алексей Кудрин. По мнению председателя Счетной палаты, средств ФНБ хватит только на один крупный кризис³.

Подобная ситуация вызвана вполне закономерными причинами, скрытыми в принципах формирования средств Фонда национального благосостояния. В соответствии со ст. 96.10 Бюджетного кодекса Российской Федерации источниками пополнения ФНБ являются дополнительные нефтегазовые доходы федерального бюджета и доходы от управления средствами Фонда. Падение цен на нефть значительно сократило возможности первого канала поступлений, в то время как доходы от инвестирования средств ФНБ до 1 февраля 2022 г. направляются на финансовое обеспечение расходов федерального бюджета. По этим причинам процесс увеличения объема Фонда национального благосостояния протекает с определенными трудностями.

Другим важным вопросом является инвестиционная стратегия Фонда национального благосостояния, которая определяется прежде всего требованием обеспечения сохранности резервов, установленным Бюджетным кодексом Российской Федерации. Как известно, большая часть средств российских суверенных фондов размещается в иностранной валюте на счетах Банка России, открытых Федеральным казначейством [13]. По состоянию на 1 марта 2019 г. валютная структура средств имеет следующий вид:

³ Кудрин: ФНБ выдержит еще один экономический кризис.
URL: <http://www.tvc.ru/news/show/id/144066>

44,94% — доллары США, 44,87% — евро, 10,18% — фунты стерлингов при общей доле средств ФНБ в иностранной валюте, равной 58%⁴. Банк России распоряжается средствами ФНБ в составе прочих активов, выплачивая установленные проценты за пользование денежными средствами. Динамика доходности подобного размещения для отечественных суверенных фондов представлена на *рис. 2*.

Как видно по графику, доходность размещения средств на счетах Банка России в последние годы значительно снизилась и составила 0,63% за 2018 г.⁵. Данный факт обусловлен падением спроса на высоколиквидные долговые обязательства, в которые разрешено вкладывать средства ФНБ, в связи с переориентацией инвесторов на вложения в более рискованные активы. Более высокими показателями доходности характеризуются вложения Фонда в привилегированные акции российских кредитных организаций (ВТБ, Газпромбанка и др.), а также в депозиты Внешэкономбанка, хотя по сравнению с мировой практикой инвестирования государственных средств они также являются достаточно низкими.

Безусловно, максимизация доходности не является основной целью управления финансовыми ресурсами государства (в соответствии с правилом треугольника инвестора управление государственными финансами нацелено на максимизацию ликвидности, что сопровождается снижением риска и доходности). Однако обозначенная в российском законодательстве цель обеспечения сохранности бюджетных средств не может быть достигнута без получения номинального уровня доходности, соответствующего темпам инфляции [14]. Кроме того, низкая доходность вложений ФНБ подтверждает выводы экспертов о снижении суверенными фондами потенциала экономического роста, так как при управлении частного лица средства Фонда могли бы принести больший доход. В связи с

этим повышение доходности вложений ФНБ считается целесообразным, с учетом того, что в мировой практике в этом направлении достигнуты значительные результаты.

Перейдем к рассмотрению системы суверенных фондов, сложившейся в Норвегии. Развитие СФБ в этой стране также обусловлено сырьевым фактором. В 1990 г., спустя два десятилетия после обнаружения нефти в Северном море, правительство страны, столкнувшись с проблемой зависимости доходов бюджета от колебаний рыночной конъюнктуры, приняло решение о создании Нефтяного фонда, который в настоящее время носит название Государственного пенсионного фонда «Глобальный» (GPFG). Несмотря на название, Фонд нельзя отнести к категории пенсионных, так как взносы будущих пенсионеров не являются источником его средств.

Вторым суверенным фондом страны является Государственный пенсионный фонд «Норвегия». В основе его функционирования лежит ряд особенностей. Источником средств при создании Фонда стали излишние средства, аккумулируемые страховой системой, а сейчас эти средства вкладываются в ценные бумаги самой Норвегии и других стран Скандинавского полуострова. Стоит отметить, что инвестиционный доход GPFN полностью поступает в Фонд для дальнейшего реинвестирования.

В связи с тем, что модель формирования и использования средств Государственного пенсионного фонда «Глобальный» очень близка к модели функционирования ФНБ, уделим особое внимание рассмотрению особенностей именно этого СФБ Норвегии.

GPFG уже не один год занимает первую строчку в рейтинге суверенных фондов мира по объему средств. Причем, как видно по *рис. 3*, Фонд устойчиво продолжает расти и среднегодовые темпы прироста его средств составляют 16,6%⁶. Начиная с 2009 г. объем средств GPFG превышает размер валового внутреннего продукта Норвегии и по

⁴ Рассчитано авторами по данным Министерства финансов Российской Федерации.

⁵ Минфин раскрыл доходность размещения средств фонда национального благосостояния.
URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2019/02/18/794407-fonda>

⁶ Рассчитано авторами по данным корпорации Sovereign Wealth Fund Institute.

состоянию на конец 2018 г. составлял 317% ВВП страны.

В основе такого стремительного наращивания средств Фонда лежат две причины. Во-первых, в Норвегии установлено более жесткое, нежели в нашей стране, бюджетное правило: в GPFG зачисляются все поступления от экспорта нефти. Во-вторых, финансирование дефицита государственного бюджета осуществляется за счет лишь части дохода Фонда от управления средствами [15].

Инвестиционная стратегия GPFG также имеет свои особенности. Около 60% средств Фонда вкладывается в акции, оставшаяся часть направляется на покупку облигаций, недвижимости и других объектов вложений. Однако во избежание возникновения симптомов голландской болезни рассматриваемый СФБ инвестирует только в зарубежные проекты⁷. Данная мера позволяет избежать возникновения излишков торгового баланса, негативного укрепления курса норвежской кроны и снижения промышленного производства [16].

Вложение средств СФБ Норвегии не только в надежные долговые обязательства на примере государственных облигаций, но и в акции инновационных компаний, вносит определенную степень нестабильности в динамику инвестиционной отдачи (рис. 4).

Несмотря на то, что в отдельные годы деятельность Фонда была убыточной, общая доходность вложений GPFG за период 1998–2018 гг. составила 5,47%⁸, в связи с чем рассмотренную инвестиционную стратегию можно считать успешной [17].

Итак, на основании всего сказанного можно сделать следующий вывод. Суверенные фонды благосостояния России и Норвегии, несмотря на наличие особенностей в механизме формирования и использования средств, а также различий основных факторов макросреды, имеют много схожих черт.

Общие черты в модели функционирования суверенных фондов России и Норвегии следующие.

1. Фонд национального благосостояния и Государственный пенсионный фонд «Глобальный» являются сырьевыми фондами, то есть формируются за счет средств от добычи и продажи полезных ископаемых (нефти и природного газа). И хотя сейчас в мире существует тенденция на пополнение СФБ поступлениями от продажи продукции вторичного сектора экономики, именно сырьевые фонды позволяют снизить влияние нестабильной конъюнктуры топливного рынка на бюджетную систему.
2. Основой формирования ФНБ и GPFG является бюджетное правило, которое позволяет сдерживать углубление диспропорций в государственных финансах посредством наложения ограничений на бюджетную политику.
3. Для суверенных фондов рассмотренных стран характерно вложение накопленных средств в иностранные ценные бумаги в целях борьбы с возникновением симптомов «голландской болезни».

Однако, как было сказано ранее, суверенные фонды России и Норвегии имеют ряд важных различий, влияющих на эффективность управления их средствами. Среди них можно выделить следующие.

1. Характер бюджетного правила и особенности бюджетной политики Норвегии позволяют сформировать объем СФБ, превышающий в несколько раз ВВП страны. Совокупный объем отечественных СФБ никогда не превышал 16% ВВП, а размер средств ФНБ на 1 марта 2019 г. составил 3,7% ВВП. Подобный размер активов не позволяет использовать российские суверенные фонды как инструменты стимулирования экономики.
2. Инвестиционные стратегии рассмотренных фондов обладают разной степенью принятия риска. Так, размещение средств в высоколиквидные финансовые инструменты,

⁷ Казакевич П.А. Стабилизационные фонды как особая категория участников рынка ценных бумаг // *Финансы и кредит*. 2007. № 29. С. 38–45.

⁸ Официальный сайт Государственного пенсионного фонда «Глобальный». URL: <https://www.nbim.no/en/>

предохраняя Фонд национального благосостояния от крупных отрицательных результатов инвестирования, не позволяет обеспечить прирост средств, превышающий уровень инфляции.

3. Отличаются и направления использования инвестиционных доходов СФБ в России и Норвегии. Если поступления от вложения средств ФНБ в настоящее время полностью зачисляются в федеральный бюджет, то в Норвегии определенная их часть поступает в GPFG, обеспечивая устойчивый прирост объема активов.

В заключение сформулируем ряд предложений по совершенствованию модели функционирования Фонда национального благосостояния, основанных на анализе российской практики и международного опыта.

Возможным является создание инвестиционного управления в структуре Банка России, специализирующегося на управлении средствами ФНБ. Это связано с тем, что в настоящее время Минфин России обладает ограниченными возможностями по управлению средствами на счетах Банка России, который в свою очередь не принимает обязательств по повышению доходности инвестиций. Таким образом, данное нововведение направлено на повышение ответственности Банка России за управление

инвестициями фонда, что нацелено на повышение их доходности.

Кроме того, для стимулирования отечественных компаний целесообразным является участие в финансовом обеспечении иностранных проектов российского бизнеса. Подобный подход станет дополнительной формой поддержки предпринимательства и не будет способствовать развитию «голландской болезни».

Но важнейшим выводом должно стать осознание первостепенной необходимости наращивания объемов Фонда национального благосостояния до размеров, соизмеримых с размером валового внутреннего продукта России, для достижения аналогичного с Норвегией уровня эффективности управления активами.

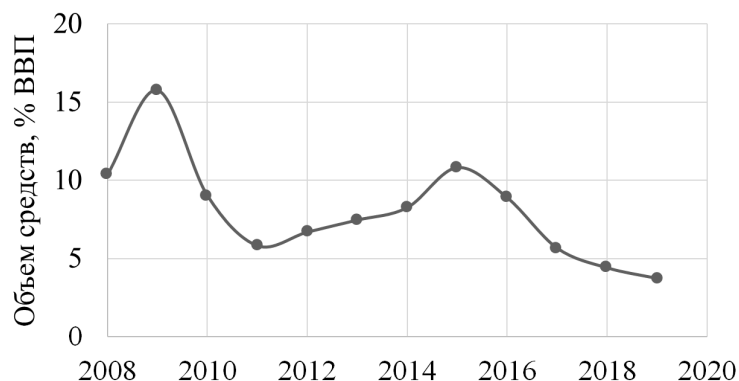
Так или иначе, в функционировании отечественных суверенных фондов существует ряд проблем, решение которых в соответствии с международным опытом позволит повысить эффективность как управления ими, так и бюджетной политики в целом. Реализация сформулированных на основании выявленных закономерностей развития СФБ направлений совершенствования модели функционирования ФНБ станет важным шагом для достижения поставленных президентом в майских указах целей перестройки технологического уклада экономики нашей страны.

Рисунок 1

Динамика объема средств российских суверенных фондов за 2008—2019 гг.

Figure 1

Changes in assets of Russian sovereign wealth funds for 2008–2019



Источник: составлено авторами по данным Министерства финансов Российской Федерации

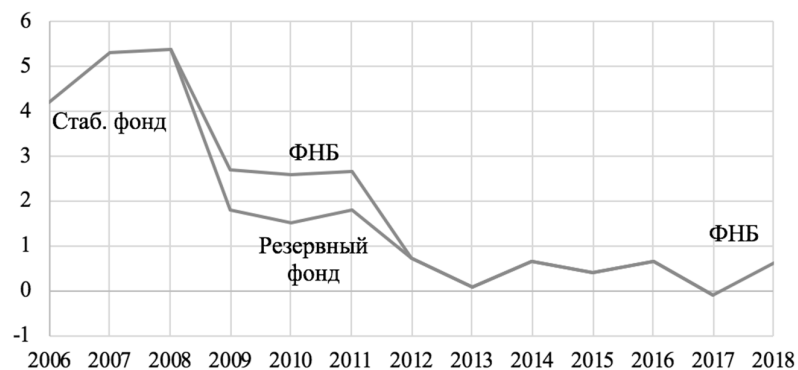
Source: Authoring, based on the Ministry of Finance of the Russian Federation data

Рисунок 2

Динамика доходности размещения средств российских суверенных фондов в иностранных валютах на счетах Банка России (2006—2018 гг.), %

Figure 2

Changes in profitability of investments of Russian sovereign wealth funds in foreign currencies on accounts with the Bank of Russia (2006–2018), percentage



Источник: составлено авторами по данным Министерства финансов Российской Федерации

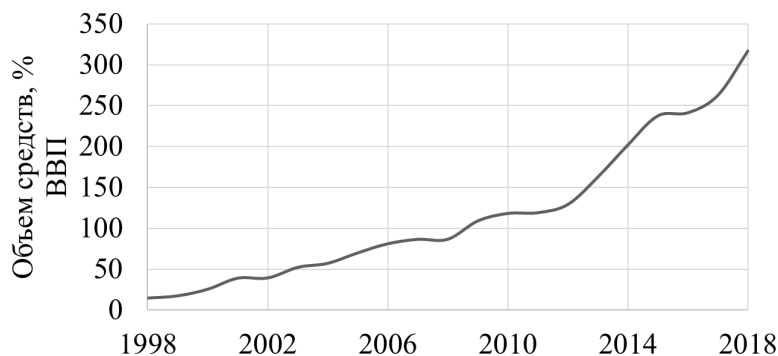
Source: Authoring, based on the Ministry of Finance of the Russian Federation data

Рисунок 3

Динамика объема средств Государственного пенсионного фонда «Глобальный» за 1998–2018 гг.

Figure 3

Changes in assets of the Government Pension Fund Global for 1998–2018



Источник: составлено авторами по данным Государственного пенсионного фонда «Глобальный»

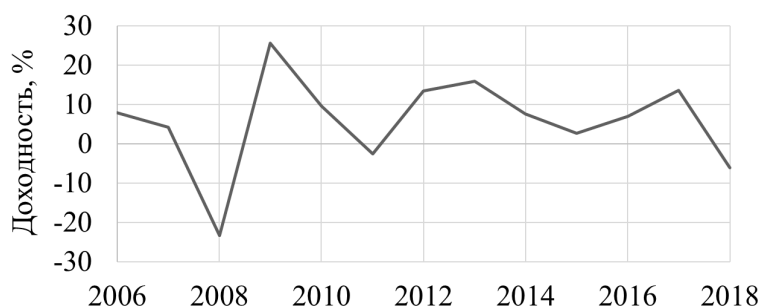
Source: Authoring, based on the Government Pension Fund Global data

Рисунок 4

Динамика доходности размещения средств Государственного пенсионного фонда «Глобальный» за 2006–2018 гг.

Figure 4

Changes in profitability of investments of the Government Pension Fund Global for 2006–2018



Источник: составлено авторами по данным Государственного пенсионного фонда «Глобальный»

Source: Authoring, based on the Government Pension Fund Global data

Список литературы

1. *Бондаренко Н.О.* Обзор Всемирного экономического форума в Давосе 2018 // *Мировая экономика: проблемы безопасности*. 2018. № 1. С. 92—97.
2. *Кинякин А.А.* Суверенные фонды благосостояния как глобальные политико-экономические акторы: к определению понятий // *Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Политология*. 2014. № 4. С. 90—100. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suverennyye-fondy-blagosostoyaniya-kak-globalnye-politiko-ekonomicheskie-aktory-k-opredeleniyu-ponyatiy>
3. *Куцури Г.Н., Васин Е.А.* Управление суверенными фондами: монография. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2016. 199 с.
4. *Котлер Ф.* Конец капитализма? 14 антидотов от болезней рыночной экономики. М.: Эксмо, 2016. 288 с.
5. *Бондаренко Н.О.* Поиск стимулов роста российской экономики в рамках налоговой системы // *Экономика. Бизнес. Финансы*. 2019. № 3. С. 10—13.
6. *Дзарасов С.С.* Куда Кейнс зовет Россию? М.: Алгоритм, 2016. 304 с.
7. *Холопов А.В.* «Общая теория» Дж.М. Кейнса: взгляд 80 лет спустя // *Вестник МГИМО университета*. 2016. № 3. С. 163—171. URL: <https://vestnik.mgimo.ru/jour/article/view/546/546>
8. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос АРВ, 2017. 352 с.
9. *Левченко А.В.* Суверенные инвестиционные фонды как стабилизаторы национальных экономик // *Вестник Финансового университета*. 2011. № 1. С. 67—75. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suverennyye-investitsionnye-fondy-kak-stabilizatory-natsionalnyh-ekonomik>
10. *Панова Г.С.* Суверенные фонды Российской Федерации: вопросы формирования, размещения и использования // *Вестник Финансовой академии*. 2008. № 2. С. 43—56. URL: <http://www.fa.ru/org/div/edition/vestnik/journals/2008%20%E2%84%962.pdf>
11. *Буздалина О.Б.* Повышение эффективности государственной финансовой поддержки субъектов малого предпринимательства в современных условиях // *Экономические системы*. 2017. Т. 10. № 1. С. 86—90.
12. *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.
13. *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
14. *Косов М.Е.* Формы реализации бюджетных инвестиций, повышение их эффективности // *Экономический анализ: теория и практика*. 2019. Т. 18. № 1. С. 83—95. URL: <https://doi.org/10.24891/ea.18.1.83>
15. *Чалова О.В.* Анализ международной практики функционирования суверенных фондов благосостояния // *Молодой ученый*. 2014. № 3. С. 590—594. URL: <https://moluch.ru/archive/62/9375/>
16. *Элякова И.Д., Москвитина Е.Н., Барахова В.В.* Оценка реализации инвестиционных стратегий суверенных фондов России и Норвегии // *Научно-методический электронный журнал «Концепт»*. 2014. № T20. С. 4581—4585. URL: <https://e-koncept.ru/2014/55181.htm>

17. *Ибраев Р.Х.* Инвестиционные стратегии суверенных фондов: анализ структуры управления // Государственное и муниципальное управление. Учебные записки СКАГС. 2014. № 1. С. 184—194. URL: <http://upravlenie.uriu.ranepa.ru/2014/09/03/investicionnye-strategii-suverennykh-fondov-analiz-struktury-upravleniya/>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем 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.

**CHARACTERISTICS OF SOVEREIGN FUNDS AS A RISK MANAGEMENT TOOL:
EVIDENCE FROM RUSSIA AND NORWAY****Mikhail E. KOSOV^{a,*}, Nikita O. BONDARENKO^b**^a Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
kosovme@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-1067-0935>^b Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
nikita.bondarenko7@rambler.ru
<https://orcid.org/0000-0003-0448-6098>

* Corresponding author

Article history:

Received 6 August 2019

Received in revised form

20 August 2019

Accepted 3 September 2019

Available online

30 September 2019

JEL classification: E62, H54,
H61, O23**Keywords:** sovereign wealth
fund, investment strategy,
profitability**Abstract****Subject** The article considers similarities and differences of models for sovereign wealth fund management in Russia and Norway.**Objectives** We focus on comparing the models of sovereign wealth funds management in Russia and Norway, analyzing the identified trends, developing the proposals aimed at maximizing the efficiency of budget reserves to promote economic growth on the verge of the fourth technological revolution.**Methods** The study employs the method of studying and analyzing academic papers and publications on the subject, as well as methods of comparison, modeling, summarizing the results, statistical technique, etc.**Results** We reviewed various points of view on the formation of sovereign funds and the practice of managing this form of financial resources of the State in Russia and Norway. The formulated theoretical conclusions in combination with statistical data enabled to develop areas for improving the management model of domestic sovereign funds.**Conclusions and Relevance** The Norway's experience in managing sovereign funds can be used as part of the Russian fiscal policy. In particular, we suggest increasing the volume of the National Wealth Fund to the size comparable with Gross Domestic Product, expanding the use of the Fund's resources, etc.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Kosov M.E., Bondarenko N.O. Characteristics of Sovereign Funds as a Risk Management Tool: Evidence from Russia and Norway. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 9, pp. 2083–2095.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.9.2083>**References**

1. Bondarenko N.O. [Overview of the World Economic Forum in Davos 2018]. *Mirovaya ekonomika: problemy bezopasnosti = World Economy: Security Problems*, 2018, no. 1, pp. 92–97. (In Russ.)
2. Kinyakin A.A. [Sovereign wealth funds as global economic and political actors: Defining the notions]. *Vestnik Rossiiskogo universiteta druzhby narodov. Seriya: Politologiya = Bulletin of Peoples' Friendship University of Russia. Ser.: Political Science*, 2014, no. 4, pp. 90–100. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suverennnye-fondy-blagosostoyaniya-kak-globalnye-politiko-ekonomicheskie-aktory-k-opredeleniyu-ponyatiy> (In Russ.)
3. Kutsuri G.N., Vasin E.A. *Upravlenie suverennymi fondami: monografiya* [Sovereign Wealth Fund Management: a monograph]. Moscow, YUNITI-DANA Publ., 2016, 199 p.

4. Kotler Ph. *Konets kapitalizma? 14 antidotov ot boleznei rynochnoi ekonomiki* [Confronting Capitalism: Real Solutions for a Troubled Economic System]. Moscow, Eksmo Publ., 2016, 288 p.
5. Bondarenko N.O. [Search for the stimulus of growth of the Russian economy within the framework of tax system]. *Ekonomika. Biznes. Finansy = Economy. Business. Finance*, 2019, no. 3, pp. 10–13. (In Russ.)
6. Dzarasov S.S. *Kuda Keins zovet Rossiiu?* [Where is Keynes calling Russia?]. Moscow, Algoritm Publ., 2016, 304 p.
7. Kholopov A.V. ["General Theory" of J.M. Keynes: 80 Years After]. *Vestnik MGIMO universiteta = MGIMO-University Bulletin*, 2016, no. 3, pp. 163–171.
URL: <https://vestnik.mgimo.ru/jour/article/view/546/546> (In Russ.)
8. Keynes J.M. *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg* [The General Theory of Employment, Interest and Money]. Moscow, Gelios ARV Publ., 2017, 352 p.
9. Levchenko A.V. [Sovereign wealth funds as national economy stabilizers]. *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.)
10. Panova G.S. [Independent Funds of the Russian Federation: Formation, Placement and Application]. *Vestnik Finansovoi akademii = Bulletin of Financial Academy*, 2008, no. 2, pp. 43–56. URL: <http://www.fa.ru/org/div/edition/vestnik/journals/2008%20%E2%84%962.pdf> (In Russ.)
11. Buzdalina O.B. [Improving the efficiency of State financial support of subjects of small business in modern conditions]. *Ekonomicheskie sistemy = Economic Systems*, 2017, vol. 10, no. 1, pp. 86–90. (In Russ.)
12. Navoi A.V., Shalunova L.I. [Russia's Reserve Fund and National Wealth Fund in the International System of Sovereign Funds]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 2, pp. 26–33. (In Russ.)
13. Shmigol' N.S., Pirgunova N.A. [Some aspects of the management of sovereign funds of the Russian Federation]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya*, 2017, vol. 4, no. 5-1, pp. 113–120. (In Russ.)
14. Kosov M.E. [Forms of budget investments and their efficiency enhancement]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2019, vol. 18, no. 1, pp. 83–95. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.18.1.83>
15. Chalova O.V. [Analysis of international practice of sovereign wealth funds functioning]. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2014, no. 3, pp. 590–594. URL: <https://moluch.ru/archive/62/9375/> (In Russ.)
16. Elyakova I.D., Moskvitina E.N., Barakhova V.V. [Evaluation of the implementation of investment strategies of sovereign wealth funds in Russia and Norway]. *Nauchno-metodicheskii elektronnyi zhurnal Kontsept*, 2014, vol. 20, pp. 4581–4585. (In Russ.)
URL: <https://e-koncept.ru/2014/55181.htm>

17. Ibraev R.Kh. [Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds of National States: Management Structure Analysis]. *Gosudarstvennoe i munitsipal'noe upravlenie. Uchebnye zapiski SKAGS = State and Municipal Management. Scholar Notes*, 2014, no. 1, pp. 184–194.
URL: <http://upravlenie.uriu.ranepa.ru/2014/09/03/investicionnye-strategii-suverennyx-fondov-analiz-struktury-upravleniya/> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors 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.