

СУВЕРЕННЫЕ ФОНДЫ РОССИИ: АНАЛИЗ СИТУАЦИИ

RUSSIAN SOVEREIGN WEALTH FUNDS: THE ANALYSIS OF THE PROBLEM

Е.Б. Дуплинская

E.B. Duplinskaya

Сибирский государственный университет путей сообщения (г. Новосибирск)
Siberian Transport University (Novosibirsk)

Статья поступила в редакцию 5 ноября 2014 г.

В условиях развивающегося экономического кризиса актуализируются направления исследований в области оценки эффективности реализации государственной политики в сфере глобальной экономики. В статье затрагиваются актуальные в настоящее время вопросы формирования и использования государственных фондов денежных средств, формируемых правительствами многих стран. Суверенные фонды играют ключевую роль в экономическом развитии всех государств мира. Вопросы их формирования и эффективности использования привлекают внимание не только представителей государственных органов власти и управления, но и общественности. В условиях развивающегося экономического кризиса суверенные фонды Российской Федерации играют важную роль в поддержании экономики, их значимость привлекает внимание не только к объему активов фондов, но и эффективности их использования. Благоприятная экономическая ситуация на мировом финансовом и нефтяном рынке в 2004–2008 гг. позволила Правительству Российской Федерации сформировать Стабилизационный фонд – так называемую «подушку безопасности». В условиях финансового кризиса 2008 г. созданный Правительством резерв позволил выполнить все социальные обязательства перед гражданами России в полном объеме. На современном этапе, в условиях экономических санкций, органами публичного управления Российской Федерации принято решение оказывать государственную поддержку крупнейшим российским компаниям за счет средств Фонда национального благосостояния, что не коррелирует с его основным предназначением по законодательству – обеспечением стабильности пенсионной системы России.

In the emerging economic crisis, the scientific researches aimed at assessing the effectiveness of a state policy in the sphere of international business are actualized. The currently disputed issues, connected with the organization and employment of the wealth funds generated by the governments of many countries are concerned in the paper.

Sovereign wealth funds play a crucial role in the economic development of all countries in the globe. The problems of their foundation and efficient employment are solved by both the representatives of state authorities and the public.

In the emerging economic crisis, sovereign wealth funds of the Russian Federation play a crucial role in the development of national economy. Their significance is concerned with both the volume of the fund assets and the efficiency of their operation.

A favorable economic situation in the global financial and oil markets in 2004–2008, allowed the government of the Russian Federation to create the Stabilization fund, so-called "airbag". Hence, during the financial crisis of 2008, all social obligations towards the Russian citizens have been entirely fulfilled by means of the accumulated state reserves.

Currently, in conditions of economic sanctions, there was made the decision to provide state support for the largest Russian companies at the expense of the National Welfare Fund (NWF). It is not related with its main purpose, signified by Russian legislation, to provide stability of the pension system of the Russian Federation.

Ключевые слова: суверенные фонды, Резервный фонд, Фонд национального благосостояния.

Key words: sovereign wealth funds, Reserves fund, National Welfare Fund.

Обзор литературы. Органы публичного управления федерального уровня всех стран, обладающих значительными запасами сырьевых ресурсов, стремятся к созданию и увеличению финансовых активов в ожидании, что их можно будет преумножить и, при возникновении острой необходимости, использовать на благо страны. Ключевым инструментом в настоящее время являются суверенные фонды (англ. *sovereign wealth funds*).

Россия имеет относительно недолгую, но уникальную историю развития суверенных фондов: в 2004 г. был создан Стабилизационный

фонд, взамен которому с 1 февраля 2008 г. были сформированы Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (далее – ФНБ). В соответствии с положениями ст. 96.11 Бюджетного кодекса Российской Федерации (далее – БК РФ), управление средствами ФНБ осуществляется Министерством финансов РФ, отдельные полномочия могут осуществляться Центральным банком РФ и специализированными финансовыми организациями в соответствии с договорами, заключаемыми Министерством финансов РФ в порядке, установленном Правительством РФ.

Требования к финансовым активам, в которые могут размещаться средства суверенных фондов, утверждены постановлениями Правительства Российской Федерации от 19 января 2008 г. № 18 «О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния» и от 29 декабря 2007 г. № 955 «О порядке управления средствами Резервного фонда».

Суверенные фонды играют всё большую роль в мировой финансовой системе. Формирование и использование столь масштабных финансовых ресурсов на мировом рынке капитала является предметом пристального внимания и интереса научного сообщества. Понятийно-категориальный аппарат функционирования Суверенных фондов систематизирован в документах МВФ [1]. По мнению специалистов МВФ, под суверенным фондом следует понимать «специальный инвестиционный фонд,

созданный/находящийся в собственности правительства с целью использования активов в долгосрочных целях» [2].

Первые серьезные шаги по созданию суверенного фонда были предприняты в 1854 г. в США, когда законодательством штата Техас в целях финансирования начального и среднего образования был учрежден Постоянный школьный фонд, который формировался за счет поступлений от аренды земель Техаса [3].

По оценкам специалистов МВФ, за счет значительного пополнения суверенных фондов, преимущественно в развивающихся странах, совокупный объем международной системы суверенных фондов может увеличиваться на 800–900 млрд дол. США ежегодно [4].

Сведения о крупнейших суверенных фондах представлены в табл. 1.

Таблица 1

Крупнейшие суверенные фонды мира [5; 6]

Место в рейтинге	Фонд	Страна	Объем, млрд дол. США
1	Государственный пенсионный фонд	Норвегия	850
2	Abu Dhabi Investment Authority	ОАЭ	365
3	Kuwait Investment Authority	Кувейт	290
4	Government of Singapore Investment Corp	Сингапур	247
5	China Investment Corp	Китай	177
6	Temasek Holding	Сингапур	157
7	National Council for Social Security Fund	Китай	136
8	Qatar Investment Authority	Катар	135
9	Abu Dhabi Investment Council	ОАЭ	120
10	Фонд национального благосостояния	Россия	89

Необходимо отметить, что сведения о средствах части суверенных фондов являются открытой информацией, а, например, большинство арабских государств держит данную информацию в секрете. Некоторые страны имеют программы значительного роста существующих резервов. Так, небольшое островное государство Тринидад и Тобаго (население менее 1,5 млн чел.), имеющее значительные запасы нефти и газа, планирует увеличить свой Фонд наследия и стабильности с нынешних 4,8 до 40 млрд дол. к 2020 г. [7].

Суверенные фонды России являются объектами международного регулирования. Международные требования к ограничению на виды и формы инвестирования, к раскрытию информации об операциях суверенных фондов закреплены в рамках так называемых «Сантьягских принципов» [8], к которым, в частности, относятся следующие:

– правовая основа суверенных фондов должна быть стабильной и способствовать достижению заявленных целей;

– в случае, когда деятельность суверенных фондов может оказать существенное воздействие на макроэкономическую ситуацию, она должна тщательно координироваться с политикой, проводимой национальными органами денежно-кредитного регулирования;

– статистическая отчетность суверенного фонда должна регулярно представляться суверенному собственнику для включения этих данных в системы макроэкономических показателей;

– до сведения общественности должны быть доведены общие направления политики, правила, процедуры, механизмы, источники финансирования операций суверенного фонда, критерии изъятия и расходования средств.

«Сантьягские принципы закрепили требования к предельной прозрачности операций СФБ в отношении целей, источников формирования ресурсов и направлений их инвестиций.

<...> С точки зрения реализации экономических интересов на глобальном экономическом пространстве... Сантьягские принципы позво-

ляют “связать” избыточные сбережения развивающихся стран в наименее продуктивных формах – в виде обязательств по финансовым инструментам развитых стран. Таким образом, последние получают возможность нейтрализовать отрицательный финансовый эффект от приобретения дорожающего сырья формирующихся рынков за счет абсорбирования части принадлежавшей им экспортной выручки в активах, размещенных на западных рынках» [9, с. 29–30].

Гипотезы и методы исследования. С момента создания Стабилизационного фонда общественность следит за его формированием и использованием. Данные об объемах и дина-

мике суверенных фондов России ежемесячно публикуются на официальном сайте Министерства финансов РФ. Объем средств суверенных фондов России соответствует сумме остатков на счетах Федерального казначейства в Центральном банке Российской Федерации, пересчитанных по официальным курсам иностранных валют, установленным Центральным банком Российской Федерации.

По данным Министерства финансов Российской Федерации, по состоянию на 1 ноября 2014 г. совокупный объем ФНБ составил 3 547,02 млрд руб., что эквивалентно 81,74 млрд дол. США. Анализ динамики представлен в табл. 2.

Таблица 2

Динамика объёма суверенных фондов России за период с 1 февраля 2008 г. по 1 ноября 2014 г. [10]

Дата	ФНБ		Резервный фонд		Всего	
	млрд руб.	млрд дол. США	млрд руб.	млрд дол. США	млрд руб.	млрд дол. США
01.02.2008	783,31	32,00	3057,85	125,19	3841,16	157,19
01.01.2009	2584,49	87,97	4027,64	137,09	6612,13	225,06
01.01.2010	2769,02	91,56	1830,51	60,52	4599,53	152,08
01.01.2011	2695,52	88,44	775,21	25,44	3470,73	113,88
01.01.2012	2794,43	86,79	811,52	25,21	3605,95	112,00
01.01.2013	2690,63	88,59	1885,68	62,08	4576,31	150,67
01.01.2014	2900,64	88,63	2859,72	87,38	5760,36	176,01
01.11.2014	3547,02	81,74	3276,79	89,55	6823,81	171,29

Совокупный объем средств суверенных фондов России на 1 ноября 2014 г. составил 6823,81 млрд руб. (171,29 млрд дол.), что составляет примерно половину величины доходов федерального бюджета, прогнозируемый общий объем доходов которого утвержден в сумме 14 238 774,49 млн руб. [11].

С момента создания и к началу ноября 2014 г. Резервный фонд «похудел» с 125,19 до 89,55 млрд дол. Однако в рублевом эквиваленте наблюдается рост с 3057,85 млрд руб. в 2008 г. до 3276,79 млрд руб. 1 ноября 2014 г. С 12 ноября 2008 г. по 17 января 2011 г. в совокупный объем средств Резервного фонда включались также средства, размещенные Российской Федерацией в МВФ. Анализ динамики средств ФНБ показывает стабильный рост с 32,00 млрд дол. в 2008 г. до 81,74 млрд дол. В рублевом эквиваленте на момент создания ФНБ составлял 783,31 млрд руб., и достиг 3547,02 млрд руб. 1 ноября 2014 г.

Неопределенность на мировых финансовых и сырьевых рынках, а также замедление темпов роста мировой экономики требуют от Правительства России принятия мер по повышению устойчивости российской экономики [12, с. 66].

Правительство Российской Федерации придерживается «консервативного» типа и параметров портфеля активов суверенных фондов: средства могут быть направлены на приобретение иностранной валюты в целях последующего размещения на счетах в Банке России, размещаться в иностранную валюту и финансовые активы, номинированные в иностранной валюте.

Бюджетным кодексом Российской Федерации предусмотрено два способа управления средствами ФНБ:

1) приобретение иностранной валюты (доллары США, евро, фунты стерлингов) за счет средств ФНБ и размещение ее в Центральном банке РФ;

2) размещение средств ФНБ в иностранную валюту и финансовые активы, номинированные в российских рублях и разрешенной иностранной валюте.

Министерство финансов Российской Федерации управляет средствами ФНБ в соответствии с первым («консервативным») способом.

Валютная структура портфеля суверенных фондов России представлена следующим образом: доллар США – 45 %; евро – 45 %; фунт стерлингов – 10 %.

Фонд национального благосостояния – это своего рода копилка, в которую поступают нефтегазовые сверхдоходы. Долгое время ФНБ, по сути, являлся обособленным фондом Правительства РФ, защищенным от расходования на финансирование дефицита бюджета, не имеющим четкого целевого назначения. Однако не нужно забывать, что основное назначение ФНБ – поддержка пенсионной системы. Порядок формирования и использования ФНБ регламентируется положениями ст. 96.10 БК РФ, в первоначальной редакции которой фонд представлял собой «часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету и управлению в целях обеспечения софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан России, а также обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации».

Результаты исследования. Несмотря на благие намерения Правительства РФ, к сожалению, приходится констатировать, что в России так и не закреплены законодательно целевые параметры использования ФНБ. Цель создания ФНБ закреплена в ст. 96.10 БК РФ – «обеспечение софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан России, а также обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда РФ», однако происходящие события показали, что нет взаимосвязи заложенных в законодательство параметров ФНБ с пенсионной реформой. Роль ФНБ в решении социальных проблем на настоящий момент крайне незначительна. Эффективность управления средствами суверенных фондов определяется тем, насколько достигаются цели управления. Держать средства мертвым грузом в ситуации, когда глобальная экономика вошла в длительную фазу неустойчивого роста, не имеет смысла.

Помимо средств суверенных фондов, в качестве инструмента экономического роста, инфраструктурных реформ используются государственные заимствования. Составной частью рынка ценных бумаг является рынок государственных ценных бумаг, которые представляют собой важнейший долговой инструмент рыночной экономики. В условиях рыночной экономики государственные ценные бумаги выступают наиболее цивилизованным рыночным способом формирования государственного долга; посредством государственных ценных бумаг проводится денежно-кредитная политика, осуществляется воздействие на макроэкономические процессы [13, с. 150].

Необходимо стимулировать экономический рост. Одной из возможных точек роста Правительством Российской Федерации рассматриваются инфраструктурные проекты. Вложения в инфраструктуру должны стать стимулом экономического роста, но долгосрочный эффект от реализации этих проектов должен быть просчитан заранее. Госинвестиции в транспортную инфраструктуру могут выступить драйвером экономического роста, такие проекты имеют значительный мультипликационный эффект за счет роста смежных отраслей.

Президент Российской Федерации утвердил лимит средств ФНБ, которые могут быть инвестированы – 40 %, однако Правительство в июне 2014 г. увеличило лимит инвестирования ФНБ в инфраструктурные проекты до 60 %. На реализацию различных приоритетных проектов зарезервировано около 1,1 трлн руб. Отечественные эксперты неоднократно критиковали размещение средств ФНБ в американских и европейских ценных бумагах. Они выступали против этого вследствие низкой доходности данных инструментов и призывали использовать ресурсы фонда национального благосостояния для модернизации промышленности и инфраструктуры России. В конце ноября 2014 г. речь шла уже о 60–80 % средств ФНБ, которые должны быть направлены на финансовую поддержку «особо нуждающихся» российских компаний как банковского, так и небанковского сектора.

Европейский Союз и США ввели пакет санкций против России, от которых прежде всего пострадают «Газпром», «Лукойл», «Роснефть», «Сургутнефтегаз», а также «Газпром нефть» и «Транснефть». Санкции затронут также шесть крупнейших российских финансовых институтов («Сбербанк России», «ВТБ», «Газпромбанк», «Россельхозбанк», «ВЭБ» и «Банк Москвы») и пять оборонных предприятий (Мытищинский машиностроительный завод, Машиностроительный завод имени М.И. Калинина, предприятие «Алмаз-Антей», Научно-исследовательский институт приборостроения (НИИП) и Долгопрудный исследовательско-производственный комплекс). Также санкции введены в отношении госкорпорации «Ростех» [14].

Таким образом, финансовая поддержка за счет средств суверенных фондов будет оказана не только компаниям нефтяного сектора, но и банковскому сектору, а также оборонной промышленности.

Заключение. Согласно ст. 96.11 БК РФ, «целями управления средствами Резервного

фонда и ФНБ являются обеспечение сохранности средств указанных фондов и стабильного уровня доходов от их размещения в долгосрочной перспективе. Управление средствами Резервного фонда и ФНБ в целях обеспечения стабильного уровня доходов от их размещения в долгосрочной перспективе допускает возможность получения отрицательных финансовых результатов в краткосрочном периоде».

Дискуссия о том, как потратить часть средств Фонда национального благосостояния внутри России, ведется уже несколько месяцев. В июне 2013 г. президент Владимир Путин заявил, что из ФНБ необходимо выделить 450 млрд руб на инфраструктурные проекты в стране.

По оценкам экспертов Счетной палаты Российской Федерации, существуют риски невозврата средств, направляемых на реализацию крупных инфраструктурных проектов [15]. Это проекты модернизации Байкало-Амурской и Транссибирской магистралей (150 млрд руб. для ОАО «РЖД»), прокладки железной дороги Элегест – Кызыл – Курагино, портового терминала на Дальнем Востоке и угольного комплекса в Тыве (86,86 млрд руб. для ЗАО «Тувинская энергетическая промышленная корпорация»), а также проекты по строительству «интеллектуальных сетей» (1,1 млрд руб.) и ликвидации «цифрового неравенства» в малонаселенных пунктах России (27 млрд руб.) – всего на 415 млрд руб.

По решению Правительства Российской Федерации, ФНБ в течение 2014–2016 гг. вложит 150 млрд руб. в привилегированные акции ОАО «РЖД» номиналом 1 000 руб., владельцы которых начиная с 2023 г. получают право на ежегодные дивиденды в размере 2 % от номинала. ФНБ станет акционером ОАО «РЖД», выкупив 5 % привилегированных акций компании, и сможет вернуть вложенные средства после приватизации железнодорожной монополии [16].

Необходимость создания суверенных фондов и их расходования является дискуссионным вопросом. Мнение автора совпадает с точкой зрения экономистов и политиков, которые считают, что эффективнее не держать деньги в резерве, а использовать их для развития экономики. Такая тактика позволяет избежать негативных последствий благоприятной конъюнктуры, не прибегая к фактическому замораживанию средств в суверенном фонде.

Вызывает беспокойство обеспечение возвратности вложенных средств, поскольку у граждан Российской Федерации должна быть уверенность в социальной защите со стороны

государства, а основное предназначение ФНБ – обеспечение устойчивости пенсионной системы России [17, с. 16–18].

Можно констатировать, что средства суверенных фондов России формируются по четко установленным правилам, однако отсутствует порядок использования средств фондов. Не вызывает сомнения тот факт, что создание экономической «подушки безопасности» является необходимым, однако несмотря на более чем семилетнюю историю функционирования суверенных фондов России, механизм эффективного использования средств ФНБ и Резервного фонда для целей долгосрочного развития экономики страны остается слабо проработанным. В условиях санкций российские компании нуждаются в оказании господдержки. Для этого Правительство Российской Федерации решило частично использовать средства ФНБ. Несомненно, что данные меры объективно необходимы.

В условиях депрессивной рыночной экономики риск использования средств ФНБ для финансирования крупных частных компаний для России оправдан. Однако вызывает беспокойство эффективность принимаемых мер и перспективы, которые ждут нашу страну в свете последних событий в мире. К сожалению, отсутствуют методики оценки эффективности использования средств ФНБ. В условиях экономического кризиса, который, по прогнозам многих аналитиков, только начинается, средства ФНБ используются как антикризисный резерв, несмотря на то, что, как говорилось ранее, ФНБ является частью механизма пенсионного обеспечения граждан.

1. Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda February 29, 2008 / International Monetary Fund ; Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments in collaboration with other departments ; Approved by M. Allen and J. Caruana. – URL : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>.

2. Global Financial Stability Report. Financial Market Turbulence. Causes, Consequences, and Policies. October 2007 / International Monetary Fund. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, Publication Services, 2007. – 180 p. – URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/text.pdf>.

3. Perment School Fund o Texas / Texas Education Agency. – URL : http://www.tea.state.tx.us/index4.aspx?id=2147485578&menu_id=2147483695 (дата обращения: 27.10.2014).

4. World Economic Outlook. October 2012. Coping with High Debt and Sluggish Growth / International Monetary Fund. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, Publication Services, 2012. – 228 p. – URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf>.
5. Пенсионный фонд Норвегии может вывести из России многомиллиардные инвестиции / РБК. – URL : <http://www.rbc.ru/rbcfree-news/20140426035506.shtml> (дата обращения: 27.10.2014).
6. Норвежский пенсионный фонд – крупнейший в мире / Norginfo.com. – URL : <http://norginfo.com/2011-09-12-22-44-50/obshestvo/990-norvezhskiy-pensionnyy-fond-krupneyshiy-v-mire> (дата обращения: 27.10.2014).
7. Ейсков А. Суверенные фонды собрали 5 триллионов долларов. – URL : <http://www.blogs.trust.ua/superinvestor-ru/2013/10/14/968/Suverennye-fondi-sobrali-5-trillionov-dollarov/> (дата обращения: 25.10.2014).
8. Sovereign Wealth Funds. Generally Accepted Principles and Practices. «Santiago Principles» / International Working Group of Sovereign Wealth Funds. – 2008. – URL : <http://www.iwgswf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>.
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. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. – URL : <http://www.minfin.ru> (дата обращения: 25.10.2014).
11. О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов : Федеральный закон от 2 декабря 2013 г. № 349-ФЗ (с изм. от 28 июня 2014 г.).
12. Дуплинская Е. Б. Оценка формирования и использования национальных фондов России // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2009. – № 19. – С. 61–66.
13. Реутова И. М. Система регулирования рынка государственных ценных бумаг // Вестн. Ом. ун-та. Серия «Экономика». – 2013. – № 2. – С. 149–157.
14. Улюкаев пообещал помочь попавшим под санкции компаниям средствами ФНБ / Forbes. – URL : <http://www.forbes.ru/news/267619-ulyukaev-poobeshchal-pomoch-popavshim-pod-sanktsii-kompaniyam-sredstvami-fnb> (дата обращения: 5.11.2014).
15. Счетная палата: Средства ФНБ, потраченные на инфраструктурные проекты, могут не вернуться / Ведомости. – URL : <http://www.vedomosti.ru/politics/news/34649531/schetnaya-palata-vidit-risk-nevozvrata-sredstv-fnb-ot> (дата обращения: 30.10.2014).
16. Фонд национального благосостояния станет акционером РЖД / Lenta.ru. – URL : <http://lenta.ru/news/2013/07/26/rzd1/> (дата обращения: 25.10.2014).
17. Дуплинская Е. Б. К вопросу об эффективности использования национальных фондов России // Финансовые аспекты структурных преобразований экономики : матер. Всерос. науч.-практ. конф. преподавателей и аспирантов. – Иркутск, 2014. – С. 16–19.