ФИНАНСЫ И УЧЁТ

DOI: 10.24143/2073-5537-2018-2-61-72
УДК 336.02

И. Н. Олейникова

КЛЮЧЕВЫЕ АСПЕКТЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ В РЕШЕНИИ СТРУКТУРНЫХ ПРОБЛЕМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Исследованы проблемы повышения значимости и эффективности вовлечения ресурсов суверенных фондов в решение наиболее значимых вопросов структурного развития национальной экономики России. Показана значимость суверенных фондов России по таким ключевым направлениям, как увеличение неналоговых доходов федерального бюджета, обеспечение стабильности исполнения расходных обязательств, формирование финансового резерва для смягчения последствий неблагоприятной внутренней и внешней финансовой конъюнктуры, формирование инвестиционных ресурсов для решения структурных проблем, обеспечение стабильности национальной пенсионной системы. Представлен анализ основных направлений расходования средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в 2010–2017 гг. Из результатов анализа следует, что долговая модель управления средствами суверенных фондов, организованная с участием Внешэкономбанка, недостаточно эффективна. Подтверждением данного вывода является полное исчерпание средств Резервного фонда без ожидаемого эффекта для наращивания потенциала национальной экономики, а также увеличение до критического уровня проблемных активов Внешэкономбанка. Отмечается, что средства Фонда национального благосостояния не должны рассматриваться как дополнительный источник внутреннего инвестиционного спроса, поскольку необходимы для длительного обеспечения устойчивости пенсионной системы, подверженной финансовым рискам в условиях устойчивого дефицита бюджета Пенсионного фонда РФ. Сделан вывод о необходимости формирования инвестиционной модели управления средствами суверенных фондов. Эта модель должна основываться на инвестиционной стратегии на среднесрочный период и соответствовать приоритетным направлениям социально-экономического развития. Важным элементом такой стратегии должны быть инвестиционные интересы регионов, поскольку структурное развитие экономики – это территориально дифференцированная проблема.

Ключевые слова: суверенные фонды, Резервный фонд, Фонд национального благосостояния, Российский фонд прямых инвестиций, инфраструктурные проекты.

Введение

За годы докризисного развития в России были накоплены существенные финансовые ресурсы суверенных фондов, предназначенные для обеспечения стабильности экономики в условиях изменчивости факторов внутренней и внешней среды, которые способны оказать критичное воздействие на темпы экономического роста и уровень социально-экономического развития страны. В современных условиях сложилась потребность в реформировании механизма использования средств данных фондов, которые должны стать финансовым источником эффективного решения проблем индустриального и инфраструктурного развития.

Роль суверенных фондов в обеспечении стабильности макроэкономического развития

Значение функционирования суверенных фондов РФ в национальной экономической системе можно охарактеризовать по ряду направлений:

– данные фонды, будучи элементами федеральной собственности в качестве целевых бюджетных фондов, выступают одним из источников неналоговых доходов федерального бюджета в составе подраздела «Доходы от использования имущества, находящегося в государственной собственности Российской Федерации». В данном разделе присутствуют подвиды доходов от управления средствами суверенных фондов;

– такие фонды играют роль «финансового буфера» в период нестабильности поступлений налоговых и неналоговых доходов в федеральный бюджет, и таким образом обеспечивают стабильность исполнения расходных обязательств федерального бюджета. В частности, при снижении поступлений в федеральный бюджет нефтегазовых доходов в условиях нестабильности мировых цен на энергоносители средства Резервного фонда выступают источником компенсации данного недостатка и могут расходоваться в составе средств федерального бюджета по приоритетным направлениям расходов. Стабилизирующую роль суверенных фондов можно рассматривать в более широком аспекте – как инструмента, обеспечивающего стабильное развитие экономики в целом;

– суверенные фонды РФ выступают источником финансирования крупных инвестиционных проектов, которые имеют национальное значение и, таким образом, являются одним из финансовых инструментов, используемых в целях наращивания индустриального и инфраструктурного потенциала экономики [1];

– Фонд национального благосостояния выступает элементом финансового механизма обеспечения устойчивости государственной пенсионной системы РФ, поскольку его средства направляются на покрытие дефицита Пенсионного фонда РФ;

– наличие суверенных фондов, в дополнение к классическим инструментам денежно-кредитной политики, может выступать одним из элементов регулирования денежного предложения. Так абсорбирование избыточной денежной массы в суверенных фондах косвенно способствует стабилизации и замедлению темпов инфляции. Напротив, средства суверенных фондов, отражаемые на счетах федерального бюджета в Федеральном казначействе и, в конечном итоге, в составе Единого счёта Федерального казначейства в Банке России выступают элементом национальной денежной базы и источником дополнительного денежного предложения посредством регулирования ликвидности банковского сектора России. Следует отметить, что в отдельные периоды средства на счетах Правительства РФ в разы превышали остатки средств на счетах кредитных организаций-резидентов на счетах в Банке России;

– средства суверенных фондов являются ресурсом, используемым в ходе управления государственным долгом, поскольку могут направляться на погашение как внутренней задолженности, так и внешних долговых обязательств. В контексте этого направления можно также отметить, что средства суверенных фондов формируют предложение ресурсов на глобальном долговом рынке и выступают инструментом формирования внешней долговой политики государства.

Проанализируем социально-экономические последствия данных функциональных направлений использования средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

Значимость доходов от инвестирования средств суверенных фондов подтверждается их долей в общей сумме доходов федерального бюджета. Проанализируем эти показатели на основе изучения федеральных законов об исполнении федерального бюджета за 2008–2016 гг., поскольку именно в 2008 г. были созданы Резервный фонд и Фонд национального благосостояния после разделения средств и последующей ликвидации Стабилизационного фонда (табл. 1).

Таблица 1

Динамика поступлений от управления средствами суверенных фондов РФ в составе неналоговых доходов федерального бюджета*

Год / Поступление	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Резервный фонд, млрд руб.	Нет данных	205,0	52,1	15,7	15,5	11,9	5,2	50,5	26,4
Фонд национального благосостояния, млрд руб.	Нет данных	92,5	73,7	55,0	81,4	44,2	57,5	83,2	61,5
Всего, млрд руб.	26,6**	297,5	125,8	70,7	96,9	56,1	62,7	133,7	87,9
Доля поступлений в доходах федерального бюджета, %	0,3	4,1	1,5	0,6	0,8	0,4	0,4	1,0	0,7

*Составлено по [2].

**Представлены данные о доходах от размещения средств Стабилизационного фонда.

Данные табл. 1 свидетельствуют о достаточно весомом объёме поступлений в федеральный бюджет средств от управления суверенными фондами в 2009 г., когда доля этих средств составила 4,1 % от общего объёма доходов бюджета, а также о последующем снижении объёма таких поступлений под воздействием следующих ключевых факторов:

– снижение процентных ставок в системе международного финансового рынка ввиду понижения официальных процентных ставок большинства центральных банков в условиях мирового финансового кризиса, что привело к снижению уровня доходов от инвестирования средств суверенных фондов;

– сокращение объёмов средств фондов в результате направления их части на пополнение доходной части федерального бюджета в целях проведения антикризисных стабилизационных мероприятий.

В пиковый период финансового кризиса (2009–2010 гг.) средства резервного фонда неоднократно направлялись на обеспечение сбалансированности федерального бюджета. Общая сумма направленных на эти цели средств составила 4 113,76 млрд руб. Финансирование дефицита федерального бюджета более чем на 50 % было осуществлено именно за счёт данного источника. В дополнение к указанным мерам в 2010 г. часть средств Резервного фонда была использована на финансирование дефицита Фонда социального страхования. Сумма составила 24,50 млрд руб.

Значительными были объёмы использования средств Резервного фонда на покрытие дефицита федерального бюджета в нестабильных условиях 2015–2017 гг., основными факторами нарастания которого были неблагоприятная внешнеэкономическая конъюнктура, обусловившая сокращение поступления в бюджет доходов от экспорта энергоносителей; экономические санкции, ограничившие доступ для резидентов на международный финансовый рынок, а также общая рецессия, обернувшаяся снижением доходов бюджета. Масштабы данных операций в сопоставлении с динамикой дефицита федерального бюджета представлены на рис. 1.

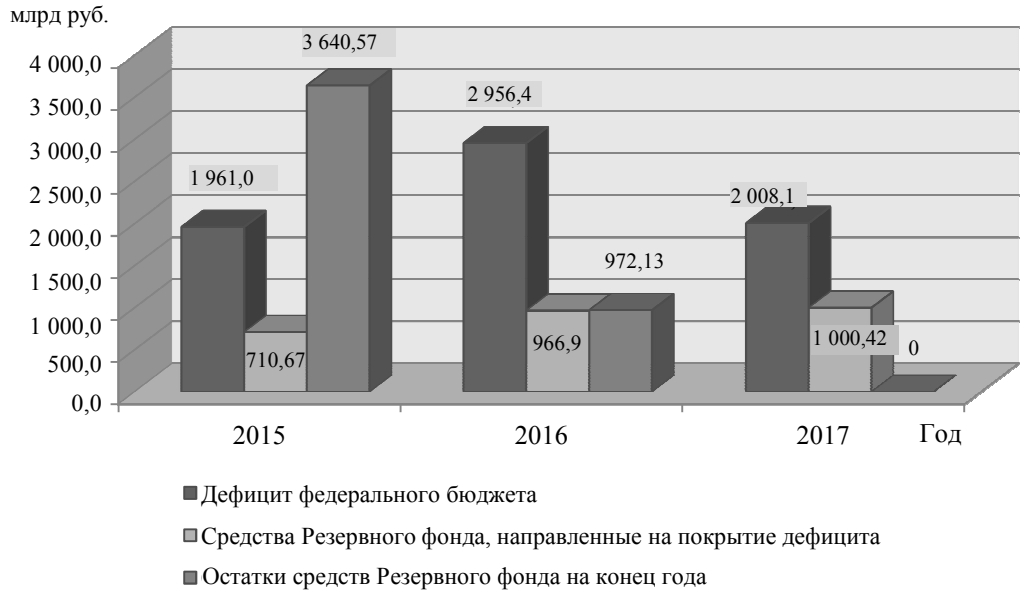


Рис. 1. Динамика дефицита федерального бюджета и средств Резервного фонда, направляемых на его покрытие, млрд руб. [3]

В результате реализации данной меры на счетах Резервного фонда сформировались нулевые остатки, и фонд прекратил своё существование с 01.01.2018.

Существенный объём средств суверенных фондов в рассматриваемый период направлялся на обеспечение структурной устойчивости национальной экономики по таким ключевым направлениям, как обеспечение стабильного функционирования кредитной системы, поддержка

малого бизнеса. Источником такой поддержки выступали преимущественно средства Фонда национального благосостояния, размещаемые на целевых депозитах в государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)». Данные меры были реализованы в условиях финансового кризиса в соответствии с федеральным законом № 173-ФЗ [4], который предусматривал следующие механизмы по обеспечению стабильности банковского сектора:

– предоставление без обеспечения субординированных кредитов таким банка, как ОАО «Банк ВТБ», ОАО «Россельхозбанк» с возможностью их пролонгации до 31 декабря 2022 г.;

– предоставление банковским структурам кредитов в иностранной валюте с возможностью продления срока их пользования для погашения и обслуживания кредитов, полученных этими организациями от нерезидентов до 25.09.2008 (т. е. до наступления пикового периода финансового кризиса);

– размещение средств Фонда национального благосостояния в целях нивелирования неблагоприятных последствий финансового кризиса в привилегированные акции кредитных организаций для повышения уровня их капитализации. В частности, прирост уровня капитализации обеспечил рост показателя достаточности капитала в целом по банковскому сектору с 16,8 % на 01.01.2009 до 20,9 % на 01.01.2010 [5].

Позитивные экономические эффекты от проведения данных мероприятий можно охарактеризовать таким образом:

– использование средств суверенных фондов с целью оздоровления и укрепление национальной финансовой системы привели к стабилизации деятельности банковских институтов;

– повышение устойчивости внутреннего финансового рынка и создание условий для роста кредитной активности банков. В результате роста активов банковского сектора совокупный объем кредитов нефинансовым организациям и физическим лицам увеличился на 12,6 % [5];

– наращивание темпов кредитования способствовало постепенному повышению качества кредитных портфелей, а финансовым результатом стал рост прибыли и рентабельности банковского бизнеса;

– расширение посредством кредитов внешнего и внутреннего спроса привело к формированию положительных темпов роста производства по большинству видов экономической деятельности.

Механизм использования части средств суверенных фондов для адресной кредитной поддержки малого бизнеса был реализован через ОАО «Российский банк развития»[1], находящийся под контролем Внешэкономбанка, который кредитовал территориально значимые региональные банки в целях последующего финансирования программ поддержки малого и среднего предпринимательства и его финансовой инфраструктуры.

Предпринятые действия не могли не сказаться на объёме средств суверенных фондов. Средства резервного фонда сократились с 4 027,64 млрд руб. (01.01.2009) до 1 830,51 млрд руб. (01.01.2010), т. е. более чем в два раза. Существенно снизилась и доля Резервного фонда по отношению к ВВП: с 9,8 % (01.01.2009) до 4,7 % (01.01.2010). Однако, как уже было указано выше, не только этот фактор обусловил ликвидацию Резервного фонда с 2018 г.

Значительной представляется роль суверенных фондов в реализации крупных инвестиционных проектов. Основным источником централизованных государственных инвестиций в посткризисной российской практике стали средства Фонда национального благосостояния, размещённые на депозитах во Внешэкономбанке. Первоначально предусматривалось, что до 40 % средств данного фонда могут направляться на инвестиции на внутреннем рынке. Однако в июне 2014 г. Правительство РФ увеличило лимит инвестирования средств фонда в инфраструктурные проекты до 60 %, а в конце ноября 2014 г. этот показатель предполагалось повысить до 80 % в целях финансовой поддержки наиболее значимых для экономики страны компаний нефтяного и банковского сектора, предприятий оборонного комплекса [6]. Однако на практике круг решаемых за счёт средств суверенных фондов инфраструктурных проблем ограничился вопросами долгосрочной

[1] В 2011 г. ОАО «Российский банк развития» было переименовано в ОАО «Российский Банк поддержки малого и среднего предпринимательства (МСП Банк)». С 21.04.2016 100 % акций АО «МСП Банк» принадлежат акционерному обществу «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства» (Корпорация МСП).

устойчивости банковского бизнеса и проектами строительства спортивных объектов в рамках олимпийкой программы. Большая часть этих расходов так и не принесла желаемых финансовых и экономических результатов.

В частности в 2011–2013 гг. существенная часть средств Фонда национального благосостояния была направлена на кредитование ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (АИЖК) с целью секъюритизации жилищной ипотеки. Кредиты (более 40 млрд руб.) предоставлялись для покупки ипотечных облигаций и предоставления займов для финансирования выкупа объектов инженерно-технической инфраструктуры, созданных в рамках программы «Жильё для российской семьи». Тем не менее, по оценке экспертов в ряде случаев выделенные государством средства практически не использовались по прямому назначению, а размещались на депозитах в коммерческих банках, а поток доходов фактических перенаправлялся частным структурам [7].

В целях повышения качества инвестирования средств суверенных фондов распоряжением Правительства РФ от 5 ноября 2013 г. № 2044-р [8] был утверждён перечень самоокупаемых инфраструктурных проектов, в финансовые активы которых размещаются средства Фонда национального благосостояния. Рассмотрим факты инвестирования средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) в период 2012–2017 гг., представленные в информационных обзорах Министерства финансов РФ [3]:

– приобретение акций ОАО «Газпромбанк» в целях улучшения структуры капитала данного банка;

– инвестиции в приобретение по закрытой подписке привилегированных акций ОАО Банк ВТБ в размере 62,3 % уставного капитала;

– приобретение по закрытой подписке привилегированных акций ОАО «Россельхозбанк» в размере 10,3 % уставного капитала ОАО «Россельхозбанк»;

– инвестиции в ценные бумаги, которые связаны с реализацией инфраструктурных проектов, осуществляемых ООО «Управляющая компания Российский Фонд Прямых Инвестиций», в том числе в целях финансирования инфраструктурных проектов «Строительство интеллектуальных сетей» и «Ликвидация цифрового неравенства в малонаселённых пунктах России»;

– приобретение облигаций ОАО «Ямал СПГ» в целях финансирования инфраструктурного проекта «Строительство комплекса по добыче и подготовке газа, завода сжиженного природного газа и мощностей по отгрузке сжиженного природного газа и газового конденсата Южно-Тамбейского газоконденсатного месторождения на полуострове Ямал», а также в целях финансирования инфраструктурного проекта «Строительство комплекса по добыче и подготовке газа, завода сжиженного природного газа и мощностей по отгрузке сжиженного природного газа и газового конденсата Южно-Тамбейского газоконденсатного месторождения на полуострове Ямал»;

– приобретение привилегированных акций ОАО «РЖД» в целях финансирования инфраструктурного проекта «Модернизация железнодорожной инфраструктуры Байкало-Амурской и Транссибирской железнодорожных магистралей с развитием пропускных и провозных способностей», а также для финансирования инфраструктурного проекта «Приобретение тягового подвижного состава»;

– инвестиции в привилегированные акции АО «Атомэнергопром» для финансирования инфраструктурного проекта «Сооружение АЭС Ханхикиви-1» в Финляндии;

– размещение средств на субординированный депозит в Банк ГПБ (АО) для покупки банком облигаций Государственной компании «Автодор» в целях финансирования инфраструктурного проекта «Центральная кольцевая автомобильная дорога (Московская область)»;

– приобретение облигаций ООО «ЗапСибНефтехим» для финансирования инфраструктурного проекта «Строительство интегрированного нефтехимического комплекса "Западно-Сибирский нефтехимический комбинат"»;

– финансирование проектов «Приобретение и предоставление во владение и пользование (лизинг) вагонов Московского метро», «Модернизация вагонов метро в г. Будапеште (Венгрия)»;

– в 2018 г. финансирование проекта Внешэкономбанка «Строительство нового аэропортового комплекса «Центральный» (г. Саратов)».

Кроме финансирования перечисленных инфраструктурных проектов средства ФНБ использовались по прямому назначению – для обеспечения финансовой устойчивости пенсионной системы РФ. В частности для софинансирования формирования пенсионных накоплений застрахованных лиц, уплативших дополнительные страховые взносы на накопительную часть трудовой пенсии в 2010–2015 гг., и зачислялись для этих целей в федеральный бюджет. В целях обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда РФ часть средств ФНБ на счетах в Банке России размещается на внутреннем валютном рынке, а вырученные средства зачисляются на счёт по учёту средств федерального бюджета в валюте РФ. Из федерального бюджета в бюджет Пенсионного фонда РФ направляются межбюджетные трансферты в целях покрытия дефицита фонда. Социальную значимость данного направления использования средств ФНБ отражает динамика дефицита бюджета средств Пенсионного фонда РФ за период 2011–2020 гг. В формировании аналитических данных об уровне сбалансированности бюджета Пенсионного фонда РФ использованы данные, размещённые на его официальном сайте [9]. На рис. 2 представлены плановые показатели дефицита бюджета в 2017–2020 гг.

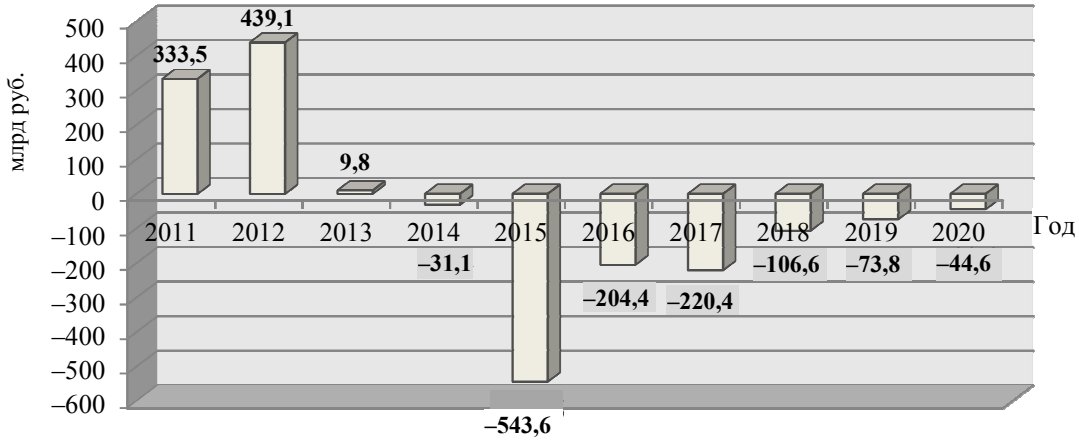


Рис. 2. Динамика показателей сбалансированности Пенсионного фонда РФ

Данные рис. 2 подтверждают пролонгированную значимость использования средств Фонда национального благосостояния для решения проблем обеспечения устойчивости и сбалансированности пенсионной системы России.

На основе проведённого анализа выделены основные социально-экономические последствия функционирования суверенных фондов в России:

– средствами фондов смягчены негативные последствия финансового кризиса 2008–2010 гг. Обеспечена устойчивость банковского сектора страны к волатильности глобального и внутреннего финансового рынка, обеспечен достаточный уровень денежного предложения в части кредитования реального сектора экономики;

– средства суверенных фондов стали и продолжают оставаться источником снижения уровня несбалансированности федерального бюджета в период современного экономического кризиса и рецессии;

– Фонд национального благосостояния стал дополнительным источником поддержания необходимого уровня капитализации банковского сектора для обеспечения целевых направлений кредитования предприятий и организаций реального сектора экономики, в том числе субъектов малого и среднего предпринимательства;

– средства ФНБ стали инструментом формирования дополнительного объема финансовых ресурсов для реализации приоритетных и самоокупаемых инвестиционных проектов;

– важнейшим социально-экономическим результатом использования средств Фонда национального благосостояния следует считать обеспечение стабильности национальной пенсионной системы. Данная проблема будет актуальной как минимум в ближайшее десятилетие ввиду неблагоприятного демографического прогноза.

Проблемы совершенствования инвестиционного механизма суверенных фондов

При всей значимости указанных направлений вопросы эффективного использования средств суверенных фондов в России пока не решены. Средства суверенных фондов формировались в 2009–2017 гг. по чётко сформулированным правилам, однако отсутствует комплексный эффективный механизм использования средств данных фондов. На наш взгляд, перспективы функционирования суверенных фондов в России связаны с решением следующих групп проблем:

– снижение рисков и обеспечение стабильного уровня доходов от инвестиций в финансовые активы, номинированные в иностранной валюте;

– формирование эффективной системы инвестирования средств суверенных фондов в целях решения структурных проблем и модернизации национальной экономики;

– диверсификация видов суверенных фондов.

Первая группа проблем обусловлена наличием существенной доли активов суверенных фондов, номинированных в иностранной валюте, и сложившейся устойчивой тенденцией к сокращению средств суверенных фондов в результате курсовой разницы от переоценки остатков средств на валютных счетах фонда. Основная причина – это укрепление национальной валюты в результате изменения курсовой политики Банка России и введения механизма свободного курсообразования. Необходимо отметить, что в результате курсовой переоценки фонды могут как получать положительный результат, так и нести потери, поскольку одним из факторов изменения курса национальной валюты является динамика мировых цен на энергоносители. Складывается противоречивая ситуация, когда в условиях роста этих цен увеличиваются нефтегазовые доходы и формируются поступления в суверенные фонды. Однако укрепление рубля, происходящее в такой ситуации, обесценивает валютные активы фондов. Отразим динамику курсовой разницы от переоценки остатков средств суверенных фондов в 2017 г. (рис. 3).

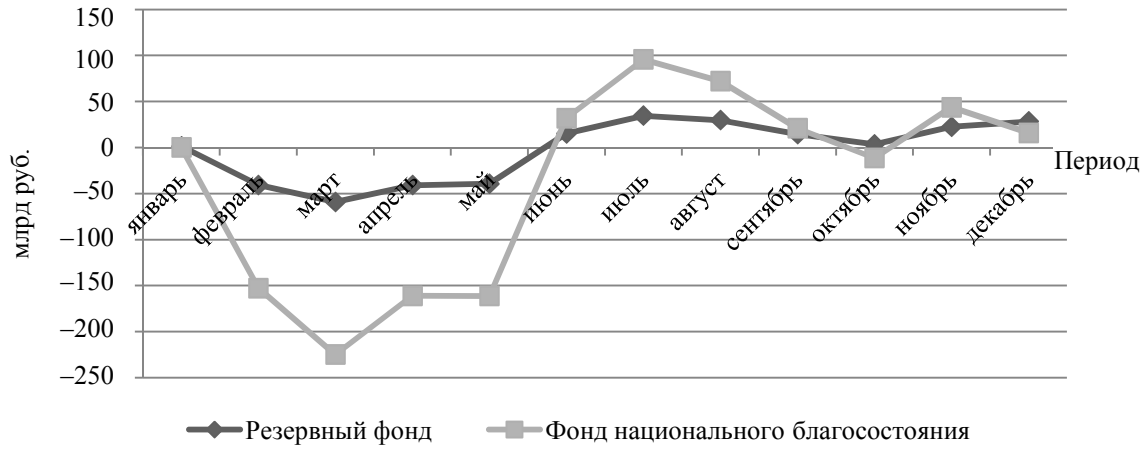


Рис. 3. Динамика курсовой разницы от переоценки средств суверенных фондов нарастающим итогом с начала 2017 г. [3]

Данные рис. 3 демонстрируют значимость проблемы зависимости потерь в сумме остатков средств фонда в результате их переоценки по текущему валютному курсу. Данные потери далеко не всегда покрываются доходами от инвестирования средств. В связи с этим в систему управления средствами фондов должен быть встроен механизм хеджирования валютных рисков и управления валютной структурой остатков средств, в том числе с использованием производных финансовых инструментов.

Вторая группа проблем обусловлена наличием устойчивого дефицита инвестиционных ресурсов в отечественной экономике, в том числе внешних инвестиций. По мнению С. Э. Цвирко, российский рынок по-прежнему находится в стороне от глобального позитивного тренда, обусловленного улучшением отношений инвесторов к развивающимся рынкам. Основные при-

чины такого явления – отсутствие экономических реформ, рост роли государства в экономике, часто меняющиеся правила ведения бизнеса в стране [10].

Согласно мировому опыту, суверенные фонды, как правило, являются активными инвесторами на внутреннем рынке, а в условиях экономической нестабильности отдельные страны устанавливают мораторий на осуществление зарубежных инвестиций и переориентируют инвестирование средств исключительно на внутренний рынок. Значимость инвестиционных ресурсов суверенных фондов проявляется в их существенном объёме и длительных сроках инвестирования.

В этой связи актуальным направлением является создание суверенных фондов, предназначенных для осуществления внутренних инвестиций долгосрочного характера, в том числе посредством привлечения на условиях софинансирования средств иностранных инвесторов. Данный механизм уже получил определённое развитие после создания в 2011 г. Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ), предназначенного для инвестирования средств в модернизационные проекты, в том числе совместно с зарубежными суверенными фондами. Изначально данный фонд был дочерней структурой Внешэкономбанка. Капитал РФПИ был сформирован за счёт средств федерального бюджета. Однако неэффективная инвестиционная политика Внешэкономбанка стала причиной нарастания долгового бремени по предоставленными кредитами и привела к необходимости реструктуризации как самого банка, так и РФПИ, который с 2016 г. приобрёл статус самостоятельного суверенного фонда.

Деятельность РФПИ регулируется Федеральным законом № 154-ФЗ от 02.06.2016 [11]. Средства фонда переданы в доверительное управление АО «Управляющая компания Российского Фонда Прямых Инвестиций» (АО «УК РФПИ»), действующей в целях привлечения иностранных и российских инвестиций, высококвалифицированных кадров и инновационных технологий в национальную экономику, обеспечения развития и повышения конкурентоспособности экономики. С созданием РФПИ расширился спектр инвестиций суверенных фондов. В табл. 2 представлены отдельные результаты инвестиционной деятельности фонда.

Таблица 2

Отдельные направления инвестирования средств РФПИ в 2016–2017 гг.*

Получатель инвестиций	Цели инвестирования и особенности проекта, год инвестирования	Соинвесторы
ARC International	Модернизация завода компании, развитие импортозамещения и повышение экспортного потенциала Калининградской и Владимирской областей, индустриальное развитие территорий. 2016 г.	Французская компания CDC International Capital и холдинговая компания Бахрейна Mumtalakat
АК «АЛРОСА»	Увеличение объёмов геологоразведки и добычи на перспективных и действующих месторождениях. 2013. 2016 г.	Ведущие мировые инвесторы из Северной Америки, Ближнего Востока, Европы и Юго-Восточной Азии
Холдинг «Вертолеты России»	Разработка вертолётов новых типов, а также реализация инвестиционной программы, инновационное развитие. 2017 г.	Консорциум международных инвесторов, включающий ведущие ближневосточные фонды
EN + GROUP	Инвестиции на этапе IPO в акции глобального вертикально интегрированного производителя алюминия и электроэнергии, отраслевое и региональное развитие. 2017 г.	Суверенные фонды Ближнего Востока и Азиатско-Тихоокеанского региона
Вертикально интегрированная компания «ФосАгро»	Приобретение миноритарного пакета акций одного из крупнейших в мире производителей минеральных удобрений, развитие отрасли, импортозамещение. 2017 г.	Российско-китайский инвестиционный фонд, ведущие фонды из стран Ближнего Востока
Международный аэропорт Владивостока	Приобретение аэропорта Владивостока с целью его развития в качестве ведущего авиационного хаба. Региональное развитие с фокусом на Дальний восток. 2016 г.	Ведущий аэропортовый оператор Changi Airports International (CAI) и группа «Базовый Элемент»
Логистическая платформа PLT	Осуществление инвестиций в два современных проекта в Московской области с суммарной площадью свыше 200 тыс. кв. м. Девелопером обоих проектов выступает PNK Group, лидер в секторе создания логистической инфраструктуры класса А+ в России, 2016. 2017 г.	Консорциум международных инвесторов

*Составлено по [12].

Представленные примеры позволяют утверждать, что РФПИ выступает одним из существенных катализаторов прямых инвестиций в экономику России.

Для развития инвестиционного механизма суверенных фондов Правительством РФ разработан порядок осуществления мониторинга и контроля реализации самоокупаемых инфраструктурных проектов, реализуемых юридическими лицами, в финансовые активы которых инвестируются средства Фонда национального благосостояния [13]. Основными задачами мониторинга и контроля являются:

– сбор и анализ информации о ходе реализации проекта;

– контроль за целевым использованием средств ФНБ при финансировании проекта;

– выявление рисков проекта на этапе реализации и эксплуатации, а также подготовка предложений по их устранению либо минимизации.

Представленный анализ инвестиционных вложений РФПИ демонстрирует ориентированность на развитие национальной экономики, формирование более проработанной системы контроля за использованием средств суверенных фондов. Тем не менее, есть две нерешённые проблемы:

– в связи с полным исчерпанием средств Резервного фонда в распоряжении Правительства РФ остались суверенные фонды, выполняющие выраженную инвестиционную функцию. Следовательно, как минимум для РФПИ должна быть разработана инвестиционная стратегия на среднесрочный период, увязанная в том числе с совокупностью государственных программ;

– в механизме инвестирования средств суверенных фондов в ходе решения структурных проблем и модернизации экономики должна быть сформирована более существенная региональная составляющая, поскольку такие проблемы имеют выраженный территориальный характер.

Региональные суверенные фонды, аналогично национальным, могут формироваться за счёт профицита соответствующего бюджета и тех государственных (или региональных) доходов, которые не связаны напрямую с добавленной стоимостью (например, от приватизации, иностранной помощи или продажи золотовалютных резервов). Ю. Воронов в своём исследовании утверждает: «Территории, располагающие такими фондами, развиваются быстрее. Нелепо перекачивать все средства в федеральный центр для того, чтобы потом вернуть их обратно в регион. Суверенный фонд фактически является гарантом того, что средства не перераспределятся в центре произвольным образом» [14]. Профицит бюджета может появиться вследствие сверхплановых доходов от экспорта невозобновляемых природных ресурсов. Могут использоваться несырьевые источники формирования суверенных фондов.

Заключение

Таким образом, предложения по повышению эффективности формирования и использования средств суверенных фондов включают следующие направления:

– формирование системы управления валютными рисками суверенных фондов (хеджирование, диверсификация валютной структуры, своевременный перевод в рублёвый эквивалент) и обеспечение стабильного уровня доходов от инвестиций в финансовые активы, номинированные в иностранной валюте;

– диверсификация инвестирования средств суверенных фондов в целях решения структурных проблем и модернизации национальной экономики, в том числе на условиях софинансирования с заинтересованными иностранными инвесторами. Обеспечение действенной системы мониторинга эффективности проектов, финансируемых из средств фондов, и применение механизма стратегирования инвестиций для обеспечения их устойчивой доходности и эффективности;

– диверсификация видов суверенных фондов с включением в их состав субфедеральных фондов стабильного развития.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Беренов А. Н.* Влияние суверенных инвестиционных фондов (СИФов) на развитие экономики // Российское предпринимательство. 2013. № 18 (240). С. 48–52.

2. *Информация* официального сайта Министерства финансов РФ о результатах исполнения федерального бюджета. URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/budget/ (дата обращения: 03.04.2018).

3. *Информация* официального сайта Министерства финансов РФ о результатах размещения средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/reservefund/news/#ixzz5AsshcNo8 (дата обращения: 03.04.2018).

4. *О дополнительных* мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации: Федеральный закон от 13.10.2008 № 173-ФЗ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_80622/ (дата обращения: 03.04.2018).

5. *Годовые* отчёты Банка России. URL: http://www.cbr.ru/publ/?PrtId=god (дата обращения: 03.04.2018).

6. *Дуплинская Е. Б.* Суверенные фонды России: анализ ситуации // Вестн. Омск. ун-та. Сер.: Экономика. 2015. № 1. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/suverennye-fondy-rossii-analiz-situatsii (дата обращения: 03.04.2018).

7. *Счётная* палата признала меры АИЖК по поддержке ипотеки неэффективными. URL: https://www.rbc.ru/society/23/07/2014/57041fb59a794760d3d40329 (дата обращения: 03.04.2018).

8. *Об утверждении* перечня самоокупаемых инфраструктурных проектов, реализуемых юридическими лицами, в финансовые активы которых размещаются средства Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе: распоряжение Правительства РФ от 5 ноября 2013 г. № 2044-р. URL: http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70395136/#ixzz5HeKpR0D9 (дата обращения: 03.04.2018).

9. *Бюджеты* Пенсионного фонда РФ. URL: http://www.pfrf.ru/info/order/budzhet_pfr/ (дата обращения: 03.04.2018).

10. *Цвирко С. Э.* Суверенные фонды как источник ресурсов для инвестирования в экономику России // Экономика. Налоги. Право. 2013. № 5. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/suverennye-fondy-kak-istochnik-resursov-dlya-investirovaniya-v-ekonomiku-rossii-1 (дата обращения: 03.04.2018).

11. *О Российском* Фонде Прямых Инвестиций: Федеральный закон от 02.06.2016 № 154-ФЗ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_198847/ (дата обращения: 03.04.2018).

12. *Официальный* сайт Российского Фонда Прямых Инвестиций. URL: https://rdif.ru/ (дата обращения: 03.04.2018).

13. *О порядке* осуществления мониторинга и контроля реализации самоокупаемых инфраструктурных проектов, реализуемых юридическими лицами, в финансовые активы которых размещаются средства Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе, целевого использования средств Фонда национального благосостояния при финансировании указанных проектов и внесении изменений в некоторые акты правительства Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 25.08.2017 № 1008. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_223550/ (дата обращения: 03.04.2018).

14. *Воронов Ю.* Нужны ли русским региональные суверенные фонды // Совет директоров. 2013. № 8 (95). URL: http://sovetdirectorov.info/5613027/6271948/6465838/6472288/ (дата обращения: 03.04.2018).

Статья поступила в редакцию 03.05.2018

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Олейникова Ирина Николаевна – Россия, 347900, Таганрог; Таганрогский институт управления и экономики; д-р экон. наук, профессор; профессор кафедры экономики и финансов; i.oleynikova@tmei.ru.

I. N. Oleinikova

KEY ASPECTS OF USING SOVEREIGN FUNDS IN SOLVING THE STRUCTURAL PROBLEMS OF THE NATIONAL ECONOMY

Abstract. The problems of increasing the significance and effectiveness of involving sovereign funds in solving the most significant issues of the structural development of the national economy of Russia have been investigated. There is shown the importance of Russia's sovereign funds in such key areas as increasing non-tax revenues of the federal budget, ensuring the stability of the

discharge of expenditure obligations, formation of a financial reserve for mitigating the consequences of unfavorable internal and external financial conditions, formation of investment resources for solving structural problems, ensuring the stability of the national pension system. The analysis of the main directions of spending the Reserve Fund and the National Welfare Fund in 2010-2017 is presented. The analysis results show that the debt management model of sovereign funds organized with the participation of Vnesheconombank is not effective enough. This conclusion can be explained by the complete depletion of the Reserve Fund's resources without the due effect for building the national economy's potential, as well as an increase of Vnesheconombank's problem assets to the critical level. It has been stated that the resources of the National Welfare Fund should not be considered as an additional source of domestic investment demand, since they are necessary for long-term sustainability of the pension system exposed to financial risks in the conditions of a stable budget deficit of the Pension Fund of the Russian Federation. It was inferred that it is necessary to form an investment model for managing sovereign funds. This model should base on the investment strategy for the medium term and correspond to the priorities of socio-economic development. An important element of such a strategy should be the regional investment interests, because structural development of the economy is a territorially differentiated problem.

Key words: Sovereign funds; Reserve fund; The National Welfare Fund; Russian Direct Investment Fund; infrastructure projects.

REFERENCES

1. Berenov A. N. Vliianie suverennykh investitsionnykh fondov (SIFov) na razvitie ekonomiki [Influence of sovereign investment funds on economic development]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo*, 2013, no. 18 (240). pp. 48-52.

2. *Informatsiia ofitsial'nogo saita Ministerstva finansov RF o rezul'tatakh ispolneniia federal'nogo biudzheta* [Information of the official website of the Ministry of the finance on the results of the Federal Budgen administration]. Available at: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/budget/ (accessed: 03.04.2018).

3. *Informatsiia ofitsial'nogo saita Ministerstva finansov RF o rezul'tatakh razmeshcheniia sredstv Rezervnogo fonda i Fonda natsional'nogo blagososostoianiia* [Information of the official website of the RF Ministry of the finance on the results of the use of funds of the Reserve Fund and National Welfare Fund]. Available at: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/reservefund/news/#ixzz5AsshcNo8 (accessed: 03.04.2018).

4. *O dopolnitel'nykh merakh po podderzhke finansovoi sistemy Rossiiskoi Federatsii: Federal'nyi zakon ot 13.10.2008 № 173-FZ* [On additional measures of support of the RF financial system: Federal Law № 173-FZ of 13/10/2008]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_80622/ (accessed: 03.04.2018).

5. *Godovye otchety Banka Rossii* [Yearly reports of the Bank of Russia]. Available at: http://www. cbr.ru /publ/?PrtId=god (accessed: 03.04.2018).

6. Duplinskaia E. B. Suverennye fondy Rossii: analiz situatsii [Sovereign funds of Russia: analysis of the situation*]. Vestnik Omskogo universiteta. Seriia: Ekonomika*, 2015, no. 1. Available at: https:// cyberleninka. ru/article/n/suverennye-fondy-rossii-analiz-situatsii (accessed: 03.04.2018).

7. *Schetnaia palata priznala mery AIZhK po podderzhke ipoteki neeffektivnymi* [The Adit Chamber thought measures of Agency for Housing Mortgage Lending on encouraging mortgage not effective]. Available at: https://www.rbc.ru/society/23/07/2014/57041fb59a794760d3d40329 (accessed: 03.04.2018).

8. *Ob utverzhdenii perechnia samookupaemykh infrastrukturnykh proektov, realizuemykh iuridicheskimi litsami, v finansovye aktivy kotorykh razmeshchaiutsia sredstva Fonda natsional'nogo blagososostoianiia i (ili) pensionnykh nakoplenii, nakhodiashchikhsia v doveritel'nom upravlenii gosudarstvennoi upravliaiushchei kompanii, na vozvratnoi osnove: rasporiazhenie Pravitel'stva RF ot 5 noiabria 2013 g. № 2044-r* [On approval of the list of profitable infrastructural projects realized by legal entities which financial assets distribute funds of the National Welfare Fund and/or pension accruals being under asset management of a state management company on a repaying basis]. Available at: http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70395136/#ixzz5HeKpR0D9 (accessed: 03.04.2018).

9. *Biudzhety Pensionnogo fonda RF* [The Russian Federation State Pension Fund budgets]. Available at: http://www.pfrf.ru/info/order/budzhet_pfr/ (accessed: 03.04.2018).

10. Tsvirko S. E. Suverennye fondy kak istochnik resursov dlia inve-stirovaniia v ekonomiku Rossii [Sovereign funds as a source of investment into Russian economy]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo*, 2013, no. 5. Available at: https://cyberleninka.ru/article/n/suverennye-fondy-kak-istochnik-resursov-dlya-investirovaniya-v-ekonomiku-rossii-1 (accessed: 03.04.2018).

11. *O Rossiiskom Fonde Priamykh Investitsii: Federal'nyi zakon ot 2.06.2016 № 154-FZ* [On the Russian Direct Investment Fund: Federal Law № 154-FZ of 02.06.2016]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_198847/ (accessed: 03.04.2018).

12. *Ofitsial'nyi sait Rossiiskogo Fonda Priamykh Investitsii* [Official website of the Russian Direct Investment Fund]. Available at: https://rdif.ru/ (accessed: 03.04.2018).

13. *O poriadke osushchestvleniia monitoringa i kontrolia realizatsii sa-mookupaemykh infrastrukturnykh proektov, realizuemykh iuridicheskimi litsami, v finansovye aktivy kotorykh razmeshchaiutsia sredstva Fonda natsional'nogo blagosostoianiia i (ili) pensionnykh nakoplenii, nakhodiashchikhsia v doveritel'nom upravlenii gosudarstvennoi upravliaiushchei kompanii, na vozvratnoi osnove, tselevogo ispol'zovaniia sredstv Fonda natsional'nogo blagosostoianiia pri finansirovanii ukazannykh proektov i vnesenii izmenenii v nekotorye akty pravitel'stva Rossiiskoi Federatsii: Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 25.08.2017 № 1008* [On the exercising monitoring and control over realization of profitable infrastructural objects realized by legal entities, which financial assets distribute funds of the National Welfare Fund and/or pension accruals being under asset management of a state management company on a repaying basis, targeted use of funds of the National Welfare Fund under financing the appointed projects and on amendments in particular Acts issued by the Government of the Russian Federation: the Government Resolution № 1008 of 25.08.2017]. Available at: http://www.consultant.ru/ document/cons_doc_LAW_223550/ (accessed: 03.04.2018).

14. Voronov Iu. Nuzhny li russkim regional'nye suverennye fondy [Do Russians need national sovereign funds?]. *Sovet direktorov*, 2013, no. 8 (95). Available at: http://sovetdirectorov.info/5613027/6271948/6465838/6472288/ (accessed: 03.04.2018).

The article submitted to the editors 03.05.2018

INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Oleynikova Irina Nikolayevna – Russia, 347900, Taganrog; Taganrog Institute of Economics and Management; Doctor of Economics, Professor; Professor of the Department of Economics and Finance; i.oleynikova@tmei.ru.