

ПРУДНИКОВА АННА АНАТОЛЬЕВНА

к.э.н., доцент Департамента мировой экономики и мировых финансов, ФГОБУ ВО
«Финансовый Университет при Правительстве РФ»,
e-mail: rucap233@yandex.ru

ШЕВЧЕНКО ОЛЬГА СЕРГЕЕВНА

студент ФГОБУ ВО «Финансовый Университет при Правительстве РФ»,
e-mail: shevchenkofu@yandex.ru

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Аннотация. *Целью работы* является анализ современного состояния суверенных фондов Российской Федерации и оценка перспектив их эффективного использования. **Методология исследования** основана на общих и специальных методах научного познания: методах эмпирического исследования, статистического анализа, текущего и перспективного анализа и синтеза теоретического и практического материала. **Результаты работы.** В работе рассмотрены каналы и источники инвестиций Фонда национального благосостояния, а также финансовые результаты Фонда национального благосостояния и Резервного фонда РФ до их объединения. Консолидация вышеописанных фондов способствует более централизованному аккумулированию средств с целью вложения в наиболее надежные активы и последующему инвестированию в инфраструктурные проекты и пенсионное обеспечение. **Выводы.** Совместные инвестиции с зарубежными суверенными фондами позволяют расширять источники капитализации и получения прибыли с целью совершенствования механизмов использования средств, находящихся под управлением суверенного фонда. При прогнозах развития инвестиционной деятельности суверенных фондов крайне трудно учесть все факторы в сложившейся геополитической ситуации, которые могут спровоцировать отток инвестиций со стороны иностранных суверенных фондов. Однако предложенные решения способствуют развитию эффективного процесса управления средствами суверенных фондов.

Ключевые слова: суверенные фонды благосостояния, Стабилизационный фонд, Фонд национального благосостояния, Резервный фонд, диверсификация инвестиционного портфеля, сырьевой сектор экономики.

PRUDNIKOVA ANNA ANATOLIEVNA

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of International Economics and International Finance, FSEBI of HE "Financial University affiliated to the Government of the RF",
e-mail: rucap233@yandex.ru

SHEVCHENKO OLGA SERGEEVNA

Student of FSEBI of HE "Financial University affiliated with the Government of the Russian Federation",
e-mail: shevchenkofu@yandex.ru

THE TENDENCIES OF DEVELOPMENT OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS OF THE RUSSIAN FEDERATION

Abstract. *The goal of the study* is analysing the modern state of sovereign funds of the Russian Federation, and an evaluation of prospects of their effective use. **The methodology of the study** is based on general and specific methods of scientific knowledge: methods of empirical research, statistical analysis, current and forward-looking analysis and synthesis of theoretical and practical material. **The results of the study.** The study discusses the channels and sources of investments of the Russian National Wealth Fund, as well as the financial results of the Russian National Wealth Fund and the Reserve Fund of the Russian Federation before their merge. Consolidation of the funds described above stipulates a more centralized accumulation of funds in

order to invest into more reliable assets and subsequent investing into infrastructural projects and pension provision. **The conclusions.** Joint investments with foreign sovereign funds allow to expand the sources of capitalization and receiving profits in order to improve the mechanisms of using the funds that are under the management of a sovereign fund. When forecasting the development of the investment activity of sovereign funds it is extremely difficult to take into account all of the factors in the geopolitical situation that has formed; these factors may provoke a drain of investments from foreign sovereign funds. However, the solutions suggested stipulate the development of an effective process of management of sovereign fund resources.

Keywords: sovereign wealth funds, the Stabilization Fund, the Russian National Wealth Fund, the Reserve Fund, diversification of the investment portfolio, the mineral resource sector of the economy.

Суверенные фонды в настоящее время являются быстрорастущим сегментом в глобальной экономике, крупным источником внутреннего финансирования в развивающихся странах. В большинстве случаев суверенные фонды создаются для покрытия дефицита бюджета в условиях неблагоприятной экономической конъюнктуры, а также с целью аккумуляции избыточных денежных поступлений, сформированных за счет получения дохода от углеводородов. В национальных экономиках значимость суверенных фондов отражается в возможности воздействия на объем денежного предложения, что, к примеру, наиболее актуально при монетарном характере инфляции. Стерилизационная функция суверенных фондов способствует снижению инфляции в условиях низкого монетарного вклада [6].

К числу крупнейших суверенных фондов сегодня относят суверенный фонд Абу-Даби, национальный фонд социального обеспечения Китая, суверенный фонд Катара, Глобальный пенсионный фонд Норвегии и др. [5]. В настоящее время общие объемы активов суверенных фондов превышают 7 трлн долл. США (рис. 1), что сопоставимо с общемировым объемом золотовалютных резервов центральных банков, при этом достаточно активно создаются новые суверенные фонды в развивающихся государствах в рамках формирования устойчивого развития. Например, Правительство Египта в апреле 2018 г. утвердило концепцию создания суверенного фонда для управления государственными активами (уставный капитал 11,4 млрд долл. США) [8]. Данный фонд нацелен на финансирование социальных проектов, покрытие дефицита бюджета, а также сотрудничество с аналогичными иностранными организациями.

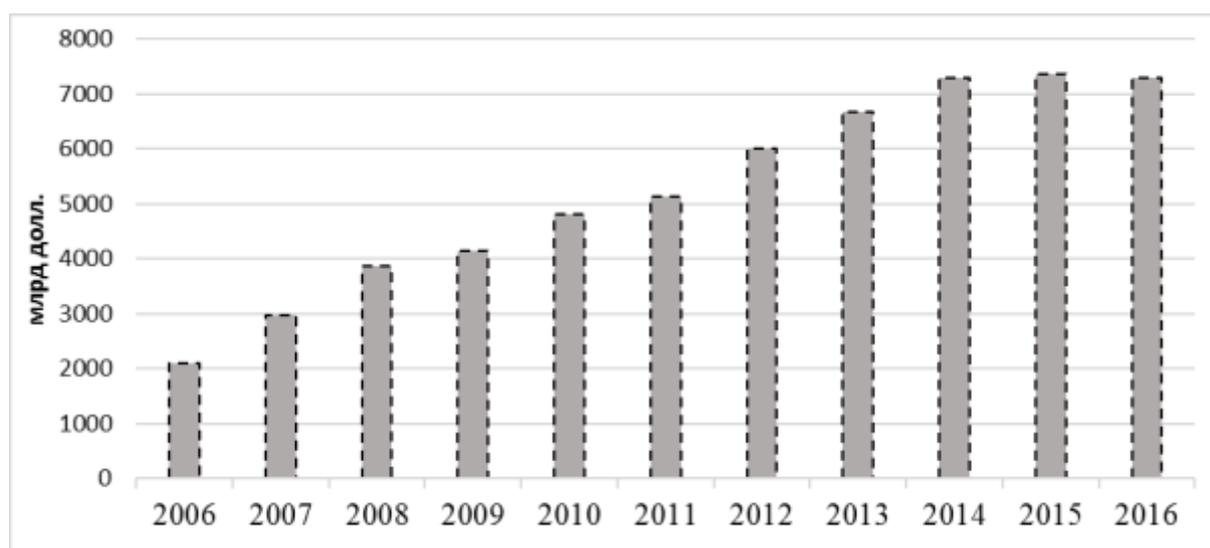


Рис. 1. Объем активов под управлением суверенных фондов 2006–2016 гг.

Источник: составлено по [6].

В современном мире важной является тенденция зависимости суверенных фондов от мировых финансовых рынков, так как в условиях кризиса управляющие средствами суверенных

фондов выступают в качестве стратегических инвесторов, осуществляя долгосрочные инвестиции. В мировой практике средства суверенных фондов по своим объемам превышают объемы средств, концентрируемых в хедж-фондах, практически в три раза и составляют половину денежного выражения общемировых золотовалютных резервов [4]. На рис. 1 представлена динамика глобальных объемов средств под управлением суверенных фондов с 2006 по 2016 г.

Суверенные инвестиционные фонды оказывают разнонаправленное влияние на международные финансовые отношения. Это связано с позитивными и негативными последствиями их использования, как на национальном, так и на глобальном уровне. К факторам положительного воздействия относят, прежде всего, высокую долю инвестиций на национальном рынке для фондов развития, что включает в себя социальные и инфраструктурные вложения. Например, в октябре 2015 г. Фонд пенсионного обеспечения Новой Зеландии в размере 22,6 млрд долл. США объявил о стратегии устранения рисков изменения климата, которые представляют собой «существенную» проблему для долгосрочных инвесторов, и «активизации усилий» в таких областях, как альтернативная энергетика, энергоэффективность и «трансформационная» инфраструктура [12]. Глобальный государственный пенсионный фонд Норвегии (873 млрд долл. США) принял аналогичную политику для снижения риска, связанного с климатом [2].

К отрицательным факторам влияния относят высокий уровень концентрации активов среди крупнейших суверенных инвестиционных фондов. В 2010 г. удельный вес 10 крупнейших суверенных инвестиционных фондов составлял 73% от общего числа активов суверенных фондов, к 2016 г. данный показатель приблизился к 78% [8–9]. Примечательным также является то, что доля трех крупнейших суверенных фондов, а именно: Глобального государственного пенсионного фонда (Норвегия), Инвестиционной компании государственного валютного управления (Гонконг) и Китайской инвестиционной корпорации за аналогичные периоды времени составляла 34% и 38% соответственно [14]. Отсюда следует, что темп роста концентрации активов среди трех крупнейших суверенных инвестиционных фондов ниже темпа роста концентрации капитала в руках 10 наиболее крупных суверенных инвестиционных фондов, что является положительным знаком диверсификации инвестиционных средств в течение последних пяти лет.

Наибольший потенциал влияния на международную финансовую конъюнктуру способны проявить стратегические фонды, которые составляют максимальную долю совокупных активов суверенных фондов. Инвестиционная политика такого рода фондов направлена не только на инфраструктурное воздействие и прямые инвестиции в национальную экономику, но и на краткосрочные вложения в ликвидные средства с целью наращивания капитала [1]. Отметим, что стратегические инвесторы также характеризуются сниженным риском волатильности в долгосрочном периоде времени, что аналогично влиянию крупных вложений институциональных инвесторов.

В общемировом масштабе активы суверенных фондов превышают объемы активов хедж-фондов и близки по своему масштабу к государственным пенсионным фондам. В западных странах хедж-фонды выступают как базовый инструмент диверсификации, в то время как в России хедж-фонд по сути является производным от паевого инвестиционного фонда с недостаточно широким кругом инструментов для инвестиций [1]. В России ситуация строится иным образом ввиду другого процентного спектра предпочтительности активов на финансовом рынке. Например, хедж-фонды в России в среднем демонстрировали высокую волатильность в 2013–2014 гг. вслед за индексом волатильности фондового рынка.

До 1 февраля 2018 г. в РФ существовало два канала хранения суверенных резервов: Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (ФНБ), на текущий момент данные фонды объединены, и сверхдоходы от продажи углеводородов (при цене нефти выше 40\$ за баррель) поступают в Фонд национального благосостояния (ФНБ), который изначально был создан для балансировки пенсионной системы.

Соответственно, логичным является вопрос о целесообразности подобного объединения фондов с точки зрения эффективности управления средствами. На фоне создания объединенного фонда необходимо обратиться к ретроспективному анализу функционирования Резервного фонда и ФНБ. Резервный фонд и Фонд национального благосостояния были созданы в 2008 г. на базе Стабилизационного фонда, который выполнял роль «подушки безопасности» в

период 2004–2008 гг., в случае резкого падения цен на нефть вплоть до посткризисного периода [13]. Разделение Стабилизационного фонда в 2008 г. было нацелено на делегирование ФНБ функции пенсионного обеспечения граждан, однако данный механизм не был реализован в полной мере. При разделении Стабилизационного фонда на две соответствующие подструктуры в Резервный фонд было направлено более 3 трлн руб.; после соответствующей капитализации средств фонда к 2010 г. из фонда было потрачено 4,6 трлн руб. на стабилизацию экономической конъюнктуры после мирового финансового кризиса, сопровождающегося падением цен на нефть. Помимо антикризисных мер в финансовом корпоративном секторе часть средств была также направлена на развитие долгосрочных самокупаемых проектов, а именно, строительства АЭС в Финляндии, модернизация Транссиба и др. Валюта Резервного фонда была полностью продана на общую выручку более 1 трлн руб. к декабрю 2017 г., после чего, соответственно, суверенные фонды перешли к полной консолидации по инициативе Министерства финансов РФ. Бюджет Российской Федерации предусматривает постепенное сокращение расходов ФНБ на финансирование дефицита федерального бюджета: в 2018 г. расходы планируются на уровне 1,114 трлн руб., в 2019 и 2020 гг. – 171 млрд руб. [7]. На рис. 2 отображена динамика средств ФНБ и Резервного фонда с момента разделения средств Стабилизационного фонда и до консолидации в 2018 г.

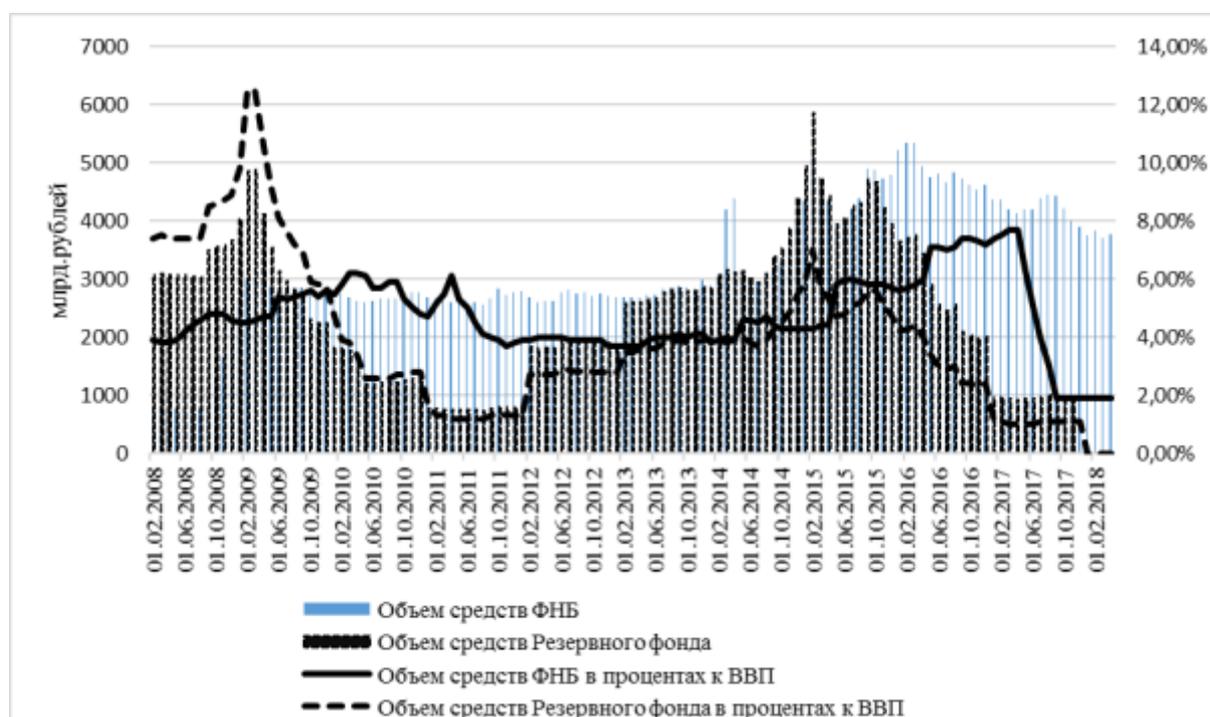


Рис. 2. Динамика движения средств ФНБ и Резервного фонда (в млрд руб.)

Источник: составлено по [7].

На текущий момент возврат к единой консолидированной системе управления и капитализации доходов от продажи углеводородов обеспечен, прежде всего, стремлением к достижению оптимальной эффективности управления средствами, в частности, ликвидными средствами ФНБ, которые не вовлечены в инфраструктурные проекты. Проанализировав тренд развития суверенных фондов в России, а также основные принципы управления средствами и реализации полученных доходов, стоит отметить, что в 2018–2020 гг. существует перспектива роста объемов средств в Фонд национального благосостояния. По прогнозам Министерства финансов, в 2018 г. ожидается дефицит бюджета РФ в 1,3% ВВП, однако при сохранении текущего позитивного тренда цен на нефть благодаря соглашениям ОПЕК об ограничении добычи возможно также поступление дополнительных нефтегазовых доходов в бюджет России объемом до 3% ВВП. На наш взгляд, такого рода позитивный прогноз базируется также на данных об эффективности управления суверенными фондами РФ еще в прошлом году. Напри-

мер, в 2017 г. чистые траты из суверенных фондов составили 930 млрд руб. при заложенных в бюджете 1707 млрд руб. [7].

На сегодняшний день прогноз развития инвестиционной деятельности суверенных фондов является довольно противоречивым в условиях санкций США в отношении Российской Федерации, которые могут спровоцировать отток зарубежных инвестиций со стороны иностранных суверенных фондов. Тем не менее многие крупнейшие суверенные фонды мира считают, что российский рынок недооценен, что способствует привлечению дополнительных инвестиций с их сторон, так как падение стоимости акций российских компаний является хорошей возможностью для их покупки [3].

При анализе размещения средств Фонда национального благосостояния в привилегированные акции российских кредитных организаций можно сделать вывод, что наибольшей долей располагает ПАО Банк ВТБ. Данные акции были приобретены в 2014 г. в рамках антикризисной помощи банковским организациям, аналогичная политика проводилась также в 2008–2009 гг., когда часть средств Фонда национального благосостояния была направлена на покупку привилегированных акций вышеуказанных банковских организаций на сумму более чем 279 млрд руб. (табл.).

Таблица

Размещение средств ФНБ в привилегированные акции
российских кредитных организаций (на 1.04.2018)*

Наименование	Номинальная стоимость акции, руб.	Количество приобретенных акций, шт.	Объем средств, вложенных в приобретение акций, руб.	Доля в уставном капитале, %
АО «Россельхозбанк»	1000000	25000	25000000000	6,50%
АО Банк ГБП	1000	39954000	39954000000	20,49%
ПАО Банк ВТБ	0,01	21403797025000	214037970250	32,88%

*Источник: составлено по [7].

Выводы. Вопросы совершенствования политики размещения средств суверенных фондов являются одной из базовых причин перехода от консервативной к более рискованной политике управления дополнительными нефтегазовыми доходами. Для Фонда национального благосостояния с учетом прошедшего процесса консолидации фондов предполагается наличие определенного процента ликвидных средств вне зависимости от инвестирования в инфраструктурные проекты. Следовательно, часть средств должна инвестироваться в инструменты с более высоким уровнем риска, а именно, в корпоративные ценные бумаги, хедж-фонды и др., при этом необходимо обеспечить валютную диверсификацию при их инвестировании. Поскольку решить проблемы пенсионной системы невозможно только за счет собственных средств ФНБ, видится возможным вложение 50–60% активов ФНБ на внутреннем рынке. В качестве приоритетных в настоящее время секторов стоит выделить: дорожное строительство, сельское хозяйство, авиастроение, химическое производство, связь и телекоммуникации [4]. Однако стоит учитывать долгосрочное развитие глобального рынка, обеспечив при этом принцип гибкости при выборе направлений инвестирования средств. Также, согласно международному опыту, достаточно перспективными могут быть вложения в крупные корпорации негосударственного сектора экономики и совместные инвестиции с зарубежными суверенными фондами. Например, как это было реализовано РФПИ (Российский фонд прямых инвестиций) и PIF Саудовской Аравии в процессе инвестирования в восемь проектов в области нефтехимии, энергетики, логистики, транспортной инфраструктуры и др. [14]. В последнее время механизмы управления российскими суверенными фондами находятся в адаптивном периоде, поэтому формирование новых подходов к процессам их функционирования в Российской Федерации, обеспечивающих нейтрализацию геэкономических рисков, становится одной из стратегических задач российской экономики.

Литература

1. Васин, Е. А. *Повышение эффективности управления суверенными фондами в Российской Федерации* : дис. канд. эконом. наук / Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – М., 2015.
2. Звонова, Е. А., Навой, А. В., Пищик, В. Я. *О концепции трансграничного движения капитала в России в условиях обострения геоэкономических рисков // Проблемы теории и практики управления. 2015. №11. С. 20–29.*
3. Ибраев, Р. Н., Сорочкина, А. В., Трунин, П. К. *Анализ опыта функционирования фонда благосостояния Норвегии*. – М.: Изд. дом «Дело», 2015.
4. Мезенцев, В. В. *Виды и классификация суверенных фондов // Государственный аудит. Право. Экономика. 2015.*
5. Мудрецов, А. А., Тулупов, А. С., Прудникова, А. А. *Социально-экономическое развитие России // Региональные проблемы преобразования экономики. 2017. № 8.*
6. *Официальный сайт Международной рабочей группы по суверенным фондам благосостояния [Электронный ресурс]*. – URL : <http://www.iwg-swf.org> (дата обращения: 12.04.2018).
7. *Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации [Электронный ресурс]*. – URL : <http://www.minfin.ru> (дата обращения: 17.03.2018).
8. Цветков, В. А., Степнов, И. М., Ковальчук, Ю. А., Зойдов, К. Х. *Динамика развития экономических систем ; под ред. чл.-корр. РАН В.А. Цветкова*. – М. : ЦЭМИ РАН / ИПР РАН, 2016.
9. Dehman, Abo N. *The evolving strategies of sovereign wealth funds // Edizioni Nuova Cultura. 2017.*
10. *International Energy Agency: World Energy Outlook 2017.*
11. Garton, P. *The role of sovereign wealth funds in managing resource booms // Publications and Media. 2016.*
12. Kennedy, J. F. *A comparative study of sovereign investor models : Sovereign fund profiles // Harvard Kennedy School, Belfer Center For Science and International Affairs and Center for International Development at Harvard University. 2015.*
13. Leonov, I. A., Moiseev, A. K. *The Role of Sovereign Funds in Stabilizing the World's Financial Architecture ; transl. by Speranskaya L.S. // Institute of economic forecasting, Russian Academy of Sciences. 2017.*
14. *PwC outlook: Sovereign Investors 2020. A growing force. 2016.*
15. Shemirani, M. *Sovereign wealth funds and international political economy*. – Routledge, 2016.

References:

1. Vasin, E. A. *Increase of the effectiveness of management of sovereign funds in the Russian Federation : thesis of a Candidate of Economic Sciences / Financial University under the Government of the Russian Federation*. – Moscow, 2015.
2. Zvonova, E. A., Navoi, A. V., Pishchik, V. Y. *On the concept of cross-border capital flow in Russia under the conditions of aggravation of geo-economic risks // Problems of management theory and practice. 2015. No. 11. P. 20–29.*
3. Ibrayev, R. N., Sorokina, A. V., Trunin, P. K. *An analysis of the experience of the functioning of the Norwegian welfare fund*. – Moscow : Publishing House Case, 2015.
4. Mezentsev, V. V. *Types and classification of sovereign funds // State Audit. Right. Economy. 2015.*
5. Mudretsov, A. A., Tulupov, A. S., Prudnikova, A. A. *Socio-economic development of Russia // Regional problems of economic transformation. 2017. No. 8.*
6. *Official website of the International Working Group on Sovereign Wealth Funds [Electronic resource]*. – URL : <http://www.iwg-swf.org> (reference date: 04/12/2018).
7. *Official website of the Ministry of Finance of the Russian Federation [Electronic resource]*. –URL : <http://www.minfin.ru> (date of circulation: 17.03.2018).
8. Tsvetkov, V. A., Stepnov, I. M., Kovalchuk, Yu. A., Zoidov, K. Kh. *Dynamics of the development of economic systems ; ed. by Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences V.A. Tsvetkov*. – Moscow : CEMI RAS / MEI RAS, 2016.
9. Dehman, Abo N. *The evolving strategies of sovereign wealth funds // Edizioni Nuova Cultura. 2017.*
10. *International Energy Agency : World Energy Outlook 2017.*
11. Garton, P. *The role of sovereign wealth funds in managing resource booms // Publications and Media. 2016.*
12. Kennedy, J. F. *A comparative study of sovereign investor models : Sovereign fund profiles // Harvard Kennedy School, Belfer Center for Science and International Affairs and Center for International Development at Harvard University, 2015.*
13. Leonov, I. A., Moiseev, A. K. *The Role of Sovereign Funds in Stabilizing the World's Financial Architecture ; transl. by Speranskaya L.S. // Institute of economic forecasting, Russian Academy of Sciences. 2017.*
14. *PwC outlook : Sovereign Investors 2020. A growing force, 2016.*
15. Shemirani, M. *Sovereign wealth funds and international political economy*. – Routledge, 2016.