

УДК 336.1

¹Ю.Г. Тюрина, ²Н.Д. Вахромов

¹ Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва,
email: u_turina@mail.ru

² ООО «Виником», г. Москва

КЛЮЧЕВЫЕ ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФОНДОМ НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ РОССИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Ключевые слова: суверенный фонд, фонд национального благосостояния, источники формирования фонда национального благосостояния, резервный фонд.

В научной статье определены значение государственных суверенных фондов, их цели и задачи, показано место в системе государственных финансов, выявлены особенности формирования и управления суверенными фондами. Определены нормативно-правовые аспекты и система органов управления Фондом национального благосостояния России, особенности формирования и направления использования его средств. Раскрыты ключевые проблемы управления Фондом национального благосостояния России в условиях мирового экономического и геополитического кризиса; представлены ключевые направления стратегии управления Фондом национального благосостояния России в текущих условиях.

¹Yu.G. Tyurina, ²N.D. Vakhromov

¹ Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
email: u_turina@mail.ru

² Vinikom LLC, Moscow

KEY FEATURES OF THE MANAGEMENT OF THE NATIONAL WELFARE FUND OF RUSSIA IN MODERN CONDITIONS

Keywords: sovereign wealth fund, national welfare fund, sources of formation of the national welfare fund, reserve fund.

The scientific article defines the importance of state sovereign funds, their goals and objectives, shows their place in the system of public finance, identifies the features of the formation and management of sovereign funds. The regulatory and legal aspects and the system of management bodies of the National Welfare Fund of Russia, the peculiarities of the formation and direction of the use of its funds are determined. The key problems of managing the National Welfare Fund of Russia in the conditions of the global economic and geopolitical crisis are revealed; the key directions of the strategy of managing the National Welfare Fund of Russia in the current conditions are presented.

В настоящее время осложнение геополитической обстановки, а также увеличение скорости изменений и уровня неопределенности в мире выдвигают требования к качественному преобразованию всех общественных структур, прежде всего финансовых, и вынуждают их быстро адаптироваться к внешней среде. Поскольку неопределенность в российском государстве и в мире в последние годы усиливается, существует немалое количество проблем в сфере общественных финансов. Пандемия COVID-19, а затем и стремительно разворачивающаяся конфликтная геополитическая ситуация, сопровождающаяся беспрецедентными санкциями в отно-

шении России и рост инфляции, требует нахождения мер, способных обеспечить спокойствие и стабильность в обществе на длительный период.

Актуальность исследования обусловлена тем, что сегодня в условиях экономической нестабильности и кризиса формирование эффективной системы государственных суверенных фондов и актуализация методов управления ими позволяет государственным органам компенсировать потери бюджета в случае негативных изменений на мировых рынках и исполнить все принятые на себя социальные обязательства. Объектом исследования выступает Фонд национального благосостояния России (далее

ФНБ). Предмет исследования – особенности управления Фондом национально-го благосостояния России. Целью работы явились выявление особенностей управления ФНБ и определение ключевых направлений его совершенствования.

Методологическую основу составили такие общенаучные методы познания, как сравнительный; логический; индукция, дедукция и др. В работе использовался системный подход к изучаемым объектам, также были применены специальные методы (формализации, наблюдения, группировки, метод абсолютных, относительных и средних величин).

Теоретические основы управления суверенными фондами

Реализация финансово-экономической политики государством тесно связана с распределительной функцией в отношении денежных ресурсов, составляющих доходную часть государственной казны. Учитывая современные кризисные социально-экономические условия, в которых механизмы денежно-кредитного регулирования не всегда эффективны, либо действуют лишь в краткосрочной перспективе, на уровне руководства государств мира очевидна необходимость применения инструментов бюджетной политики [1].

Поскольку устойчивость бюджета во многом зависит от того, как система органов управления общественными финансами использует налоговый и бюджетный потенциал государства, важным механизмом становится формирование и управление суверенными фондами. Их целесообразно рассматривать как фонды, аккумулирующие государственные сбережения, или фонды накопленных бюджетных профицитов [2].

В иностранной литературе в той или иной коннотации суверенные фонды появляются со второй половины XX века и носят название «Sovereign Wealth Funds» (SWF). Данное название впервые появляется в публикации Э. Розанова, которая в начале 2000-х появляется в Центральном банковском журнале. В своей статье автор определил суверенные фонды как «пулы активов» [3].

Определения суверенным фондам предлагались и со стороны международных организаций. Так, Международный

Валютный Фонд (МВФ) предложил следующую дефиницию: «специализированный инвестиционный фонд или механизм, принадлежащий национальному правительству, которое владеет, управляет или администрирует активы преимущественно для достижения средне- или долгосрочных макроэкономических и финансовых целей» [4].

Благоприятные тенденции для развития института суверенных фондов сложились в период намерения упущенных промышленных возможностей после Второй мировой войны. Активная индустриализация и модернизация экономики, а также высокий темп роста производства во всех отраслях хозяйствования, обусловленные необходимостью восстановления экономики, способствовали научно-технической революции и увеличению цен на углеводородное сырье. Накопление немалых средств от продажи энергоресурсов требовало изъятия их из бюджетов с целью избежания излишнего профицита. Так формировались первые фонды [5].

По состоянию на 2022 год, вопросы, касающиеся деятельности суверенных фондов, рассматривают такие специализированные международные организации, как: The International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSOF) [6]; Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI) [7].

В настоящее время по данным SWFI в мире насчитывается 143 суверенных фонда. Ключевым документом международного уровня в исследуемой области являются так называемые «Santiago Principles» («Принципы Сантьяго»), который закрепляет основополагающие параметры функционирования суверенных фондов. Так, к признакам, определяющим сущность таких фондов, относятся:

- инвестиционное назначение фондов с целью улучшения внутренних финансовых показателей, хотя они, не являясь благотворительными организациями, ставят задачу получить прибыль;
- возможность использования фондами широкого набора инвестиционных стратегий как в средне- так и долгосрочной перспективе, которые предполагают вложения лишь в зарубежные финансовые активы и исключают те институты, которые действуют на национальном рынке;

– принадлежность государству (центральному правительству или администрации региона) или структурным единицам в составе государства, имущество фонда может быть напрямую встроено в бюджетную систему страны;

– многозадачность фондов, что отличает их от резервных портфелей, которые используются исключительно для поддержания платежного баланса [8].

Равно как и государственные корпорации, суверенные фонды занимают важное место в национальной и мировой финансовой системе, поскольку аккумулируют огромные финансовые активы и характеризуют государственное влияние на экономику. Функционирование суверенных фондов в некоторой мере определяет уровень государственного финансового суверенитета [9].

Поскольку источники доходов бюджета являются ограниченным ресурсом, а потребности развивающегося государства постоянно увеличиваются, эффективное накопление и расходование средств за счет суверенных фондов выполняет немаловажную роль в системе общественных финансов.

Оценка практики управления Фондом национального благосостояния России в современных условиях

Фонд национального благосостояния (ФНБ) в России был создан 1 февраля 2008 года. Наряду с Резервным фондом, он сформировался на базе Стабилизационного фонда, который сформировался в 2004 году из «связанных с благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой» доходов [10]. Стабилизационный фонд выполнял задачи по нивелированию отрицательных последствий дефицита государственного бюджета в результате снижения цен на углеводороды в период с 2004 по 2008 гг.

ФНБ является частью средств федерального бюджета, поэтому его функционирование регулируется нормами бюджетного законодательства РФ, а именно главой 13.2 БК РФ. В п. 1 статьи 96.10 указано, что ФНБ: «...представляет собой часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету и управлению в целях обеспечения софинансирования добровольных

пенсионных накоплений граждан Российской Федерации, а также обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) федерального бюджета и бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации» [11].

В то же время деятельность фонда регулируется постановлениями правительства, а также нормативно-правовыми актами Минфина РФ, которые регламентируют отдельные аспекты управления фондом (например, перечень разрешенных активов для вложения средств), а именно:

– Постановление Правительства РФ от 19.01.2008 №18 «О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния» (вместе с «Требованиями к финансовым активам, в которые могут размещаться средства Фонда национального благосостояния»);

– Постановление Правительства РФ от 5 ноября 2013 г. N 990 «О порядке размещения средств Фонда национального благосостояния в ценные бумаги российских эмитентов, связанные с реализацией самоокупаемых инфраструктурных проектов»;

– Приказ Минфина России от 05.05.2022 N 172 «О внесении изменений в приказ Министерства финансов Российской Федерации от 29 декабря 2017 г. N 1387 «О Порядке проведения расчетов и перечисления средств в связи с формированием и использованием дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета и средств Фонда национального благосостояния» и др.

Источниками формирования ФНБ признаются следующие:

– сверхдоходы от продажи углеводородов (нефтегазовые);

– доходы от управления средствами фонда.

Раскрывая первый источник, подчеркнем, что фонд пополняется в том случае, если цена на реализуемую нефть превышает 40 долл. США за баррель. Данное значение называется ценой отсечения. В соответствии с бюджетным законодательством, к нефтегазовым доходам бюджета относятся доходы бюджета от уплаты:

– налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) в виде углеводородного сырья;

- вывозных таможенных пошлин на нефть сырую;
- вывозных таможенных пошлин на газ природный;
- вывозных таможенных пошлин на товары, выработанные из нефти;
- налога на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья;
- акциза на нефтяное сырье, направленное на переработку.

Важно отметить, что в основе управления российскими суверенными фондами, в т.ч. и ФНБ, была использована практика развитых стран с учетом специфики развивающегося государства, а именно:

- значительной потребности в дополнительных финансовых средствах и инвестициях;
- слабо диверсифицированной структуры российского производства и экспорта;
- нехватки собственного капитала коммерческих предприятий и др. [12].

Несмотря на значительную потребность в дополнительных доходах, ФНБ применяет консервативный подход – около 90% активов фонда представляют собой инструменты с постоянным доходом. В то же время, для сравнения норвежский NBIM больше инвестируют в акции и альтернативные инструменты.

По состоянию на 1 января 2022 года в ФНБ числилось 13 546 млрд руб., что в 1,7 раз больше, чем двумя годами ранее. График изменения величины средств фонда с момента его основания представлен на рисунке 1.

Такой существенный рост преимущественно был связан с зачислением на счета ФНБ иностранной валюты, а также с переоценкой обыкновенных акций ПАО «Аэрофлот» и ПАО «Сбербанк» в результате чего образовалась положительная разница [14]. Однако к 1 июля 2022 года это значение снизилось до 10 775 млрд руб. (в течение года 2,48 млрд руб. было изъято в целях софинансирования пенсионных накоплений и перечислено в федеральный бюджет [15]).

Нужно пояснить, что первоначально ФНБ формируется в рублях, однако далее средства могут быть размещены в иностранной валюте или быть инвестированы в различные финансо-

вые активы. Так, часть средств фонда была потрачена на приобретение привилегированных акций крупнейших российских кредитных организаций (ПАО «Банк ВТБ», АО «Газпромбанк» и АО «Россельхозбанк»), получив долю в их уставном капитале (см. таблицу 1).

Таким образом, на текущий момент активы фонда включают акции российских банков на сумму 329 млрд руб. Большая их часть была приобретена еще в 2014 году, однако в июне 2022 года ФНБ была дополнительно приобретена доля в АО «Россельхозбанк», закрепив за фондом значительную часть в уставном капитале банка – более 36%.

Рассматривая особенности формирования и использования средств ФНБ, нельзя игнорировать взаимодействие ФНБ с государственным инвестиционным банком, который активно финансирует проекты развития российской экономики – «ВЭБ.РФ». Выполняя антикризисную роль, в 2009 году ФНБ разместил часть средств на депозитные счета в данной организации. Целью размещения была, в том числе, и поддержка банком промышленных проектов в рамках предоставления льготных кредитов предприятиям России на долгосрочной основе под невысокий процент, а также субсидирование ипотечного кредитования в соответствии с проектом «ДОМ.РФ». Посредником между получателями средств и «ВЭБ.РФ» выступают коммерческие банки [16].

Таким образом, возможные направления использования средств банком ограничены следующими рамками: от обеспечения в целом собственного капитала до кредитования малого и среднего бизнеса и финансирования инфраструктурных проектов. Так, в 2016-2020 гг. ФНБ разместил средства для финансирования покупки вагонов в интересах столичного метрополитена (КЖЦ-1 и КЖЦ-2), а также строительства аэропортового комплекса в г. Саратов.

По состоянию на 1 июля 2022 года на депозитах «ВЭБ.РФ» в совокупности размещено более 529 млрд руб. средств ФНБ, однако больше половины из них используется банком в целях обеспечения достаточности собственных средств (см. таблицу 2).

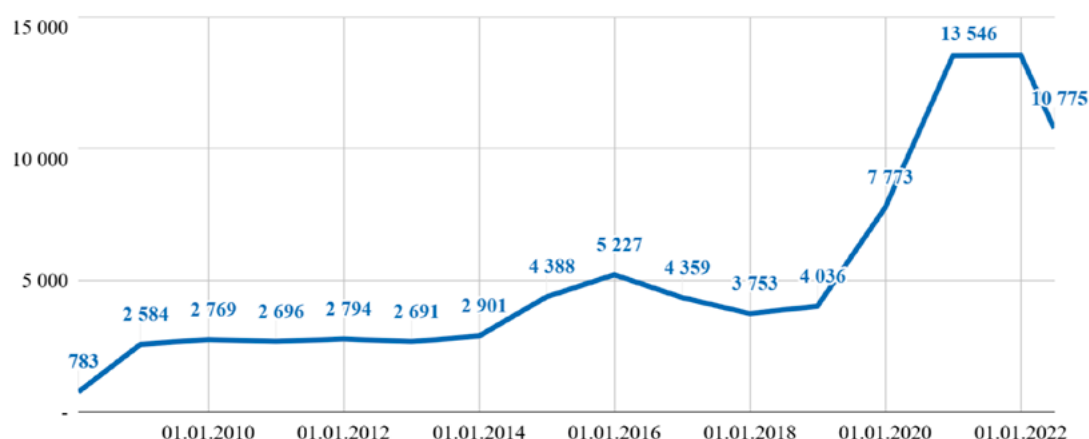


Рис. 1. Динамика роста средств ФНБ с 2008 года, млрд руб. [13]

Таблица 1

Данные о привилегированных акциях, приобретенных ФНБ, по состоянию на 1 июля 2022 г. [16]

Наименование кредитной организации	Приобретено акций, млрд руб.	Дата приобретения	Доля в уставном капитале, %
ПАО «Банк ВТБ»	214,04	29 сентября 2014 г.	32,88
АО «Газпромбанк»	25	16 октября 2014 г.	4,95
АО «Россельхозбанк»	89,95	30 декабря 2014 г., 14 июня 2022 г.	36,44
ИТОГО	328,99		

Таблица 2

Данные о депозитах ФНБ в «ВЭБ.РФ» по состоянию на 1 июля 2022 года [13]

Цель размещения	Максимально допустимая совокупная сумма размещения, млрд руб.	Фактически размещено, млрд руб.
Не регламентировано	175	50
Кредитование субъектов малого и среднего предпринимательства	30	30
Кредитование АО «ДОМ.РФ»	40	40
Обеспечение достаточности собственных средств (капитала) «ВЭБ.РФ»	336,41	336,41
Не регламентировано	-	16,24
Финансирование проектов «ВЭБ.РФ», реализуемых организациями реального сектора экономики, в т.ч.:	300	56,55
Приобретение и предоставление во владение и пользование (лизинг) вагонов Московского метро (КЖЦ-1)	-	19,25
Строительство нового аэропортового комплекса «Центральный» (г. Саратов)	-	4,83
Приобретение и предоставление во владение и пользование (лизинг) вагонов Московского метро (КЖЦ-2)	-	32,47
ИТОГО:		529,2

Периодически средства ФНБ размещаются на субординированные депозиты в других кредитных организациях. Например, в 2015 году в ПАО «Банк ВТБ» было направлено 26 млрд руб. под 8% годовых со сроком возврата в 2018 году [17]. За счет указанных средств банк приобрел облигации Государственной компании «Российские автомобильные дороги» номинальной стоимостью 680 млн руб. для финансирования масштабного транспортного проекта «Центральная кольцевая автомобильная дорога (Московская область)» [18], целью которого является улучшение транспортной ситуации в регионе.

Нужно отметить, что благодаря инвестиционным доходам ФНБ от размещения средств на долгосрочные депозиты в российских кредитных организациях объем средств фонда существенно увеличивался ежегодно. В то же время национальная экономика получила дополнительные возможности для развития [10].

Еще одним немаловажным источником дохода ФНБ является вложение средств в ценные бумаги, связанные с реализацией самоокупаемых инфраструктурных проектов, закрепленных в перечне, утвержденном распоряжением Правительства РФ от 05.11.2013 N 2044-р [19], поскольку приобретаемые ценные бумаги должны обладать высоким рейтингом долгосрочной кредитоспособности. В рамках данной схемы ФНБ приобретает акции или облигации предприятий, реализующих проект, тем самым осуществляя его финансирование. Доход по таким облигациям для ФНБ рассчитывается по ставке инфляции, увеличенной на 1 процентный пункт.

В целом, инфраструктурные проекты представляют собой создание значимых федеральных объектов, среди которых преимущественно те, что связаны с дорожным и жилищным строительством, а также коммуникациями. Среди подобных проектов:

- «Строительство железной дороги Элегест – Кызыл – Курагино и угольного портового терминала на Дальнем Востоке в увязке с освоением минерально-сырьевой базы Республики Тыва»;

- «Строительство комплекса по добыче и подготовке газа, завода сжижен-

ного природного газа и мощностей по отгрузке сжиженного природного газа и газового конденсата Южно-Тамбейского газоконденсатного месторождения на полуострове Ямал» и др.

Моделирование стратегии управления Фондом национального благосостояния России в текущих условиях

В настоящее время единой стратегии управления ФНБ в условиях сложившейся ситуации в мире нет. Дискуссии в рамках методологии преимущественно сводятся к выбору приоритетного направления расходования излишков средств ФНБ, превышающих законодательно установленный порог, равный 7% от объема ВВП.

Анализ официальных источников позволяет выделить три основных направления по данному вопросу:

- инвестирование по портфельному принципу (расширение в структуре активов доли иностранных бумаг с приоритетом на акции, т.е. развитие ФНБ по модели NBIM);

- вложения в реальный сектор (с приоритетом на развитие высокотехнологичного производства и импортозамещение);

- использование средств на снижение уровня бедности и повышение социальных гарантий населения.

Первое направление активно поддерживается Минфином РФ. В данном случае его роль видится как позиция казначея крупного фонда, занимающегося портфельными инвестициями [20]. Корректировка традиционно консервативной модели в сторону формирования инвестиционного портфеля с целью максимизации прибыли базируется на модели норвежского фонда – NBIM.

На наш взгляд, в текущих обстоятельствах прогноз развития инвестиционной деятельности ФНБ является довольно противоречивым в условиях санкций западных стран в отношении РФ, однако нельзя забывать о тех государствах, владеющих привлекательными с точки зрения инвестиций активами, которые в текущей ситуации не присоединяются к санкциям. В то же время, важно учитывать и цикличность, присущую мировой экономике, а соот-

ветственно и трудности для построения стратегии управления средствами такого большого фонда, как ФНБ. По этой причине основополагающим принципом данной стратегии должна быть гибкость.

В свою очередь, гибкости в бюджетной политике добиться весьма сложно, учитывая жесткие законодательные ограничения, а также принцип неизменности бюджетных правил. Другими словами, повышение уровня гибкости неизбежно будет вести к снижению уровня бюджетной дисциплины, что в текущих условиях предполагает высокие риски потери средств.

Для реализации первого инвестиционного направления важно разработать и утвердить прозрачную методологию, учитывающей распределение активов как по классам доходности и уровням риска. Однако, в этом случае возникает проблема определения оптимального уровня доходности и риска. Сложность представляет не поиск математической модели расчета для определения наиболее привлекательного актива, а непосредственно конфликт интересов ведомств: Минфина РФ и Банка России.

Кроме этого, проблема будет осложняться тем, что подобные инвестиции неизбежно повлекут побочные эффекты, а именно:

- увеличение темпов инфляции;
- снижение курса рубля;
- возникновение дополнительных рисков, связанных с неэффективным расходованием средств и др.

На наш взгляд, инвестирование по портфельному принципу в качестве одного из методов управления средствами ФНБ рассмотреть целесообразно, однако ориентироваться на норвежский фонд не стоит. В настоящее время NBIM в 3 раза превышает ВВП Норвегии, в то время как ФНБ составляет немногим более 10 % от ВВП РФ по итогам 2021 года (см. сравнение ключевых показателей фондов в таблице 3).

Такая значительная разница в соотношении указанных показателей ФНБ и NBIM делает стратегию последнего нецелесообразной для ФНБ. Основная причина – недостаточность резерва для проведения инвестиционной политики с учетом лимита на риск.

Таблица 3

Соотношение размера NBIM и ФНБ с ВВП стран [7]

Суверенный фонд	Активы, млрд долл. США	ВВП, млрд долл. США	Доля в ВВП, %
NBIM	1 338,2	482,4	277,4
ФНБ	182,6	1 783,0	10,2

Так, доля акций NBIM составляет более 70% в структуре портфеля, что в стоимостном эквиваленте составляет 943 млрд долл. США и почти вдвое превышает величину ВВП страны. Инвестиции в акции ФНБ составляют всего 4,4 млрд долл. США и это не превышает и 0,2% от ВВП России.

По нашему мнению, принципиально менять структуру активов ФНБ в настоящее время нецелесообразно. Стратегия управления должна оставаться консервативной, поэтому доля акций в структуре ФНБ не должна превышать 15%. Причем это должны быть акции надежных российских или иностранных корпораций со стабильным дивидендным потоком.

Поскольку на сегодняшний день золото формально не находится под санкциями, его долю в структуре активов можно увеличить до 20%. Блокировка российских валютных средств актуализировала идеи, предполагающими избавление от денежных единиц недружественных стран: евро, фунтов стерлингов и йены. В этом ракурсе ресурсы, особенно золото, выступают в качестве заместителей. Несмотря на более низкую ликвидность золота, оно является более устойчивым к обесцениванию.

Стоит отметить, что в настоящее время РФ и Китай уже экспериментируют с золотом в качестве платежного средства по ряду контрактов, включая нефтяные поставки [14]. Дальнейшая цифровизация золота и использование его в схемах blockchain-расчетов (например, в рамках смарт-контрактов) сможет оказать еще большее влияние на процесс отказа от покупки валюты средствами ФНБ.

На диаграмме на рисунке 2 представлена модель структуры ФНБ.

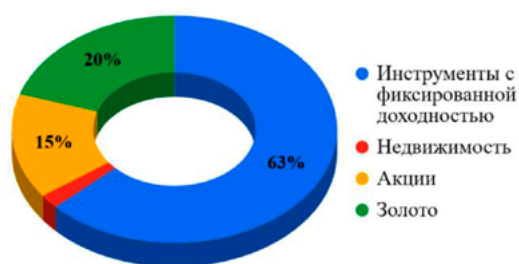


Рис. 2. Модель структуры активов ФНБ

Однако, если сравнивать между собой два основных подхода к распределению средств применительно к отмеченным ранее проблемам управления ФНБ, то, на наш взгляд, следует акцентировать внимание на инфраструктурных проектах. Причем, выбирая проекты для инвестирования, следует делать акцент на надежности актива и минимальном сроке его окупаемости. В этом случае уровень рентабельности инвестиций будет невысоким, однако, основное правило должно сохраняться – рентабельность выше уровня инфляции.

Крайне важно детально регламентировать процесс отбора подобных проектов для инвестирования. Их финансово-экономическую целесообразность необходимо адекватно оценивать путем составления подробного бизнес-плана. Кроме этого, требуется разработка методологии анализа результатов вложения средств ФНБ с целью сопоставления с плановыми значениями. Методология может быть разработана на базе тех, которые уже используются зарубежными суверенными фондами, например, Норвегии, ОАЭ, Кувейта и др. Эти меры, в свою очередь, обеспечат более высокий уровень прозрачности и подотчетности проектов.

В настоящее время особая поддержка требуется промышленным отраслям, имеющим потенциал развивать несырьевую экономику и несырьевой экспорт: сельское хозяйство; легкая промышленность; химическое производство; авиа- и машиностроение и т.д.

Также, согласно международному опыту, достаточно перспективными могут быть вложения в крупные корпорации негосударственного сектора экономики и совместные инвестиции с зарубежными суверенными фондами [20].

Что касается организационной структуры фонда, то ее необходимо оставить без изменений. Некоторое время назад в институтах власти рассматривался проект по формированию на базе норвежского опыта самостоятельного органа управления ФНБ – российско-го финансового агентства [21]. Однако данная идея не была реализована из-за множества противоречий, связанных с подчиненностью организации, а также ее правовым статусом. Непонятен был механизм контроля за предполагаемой деятельностью.

Вообще, идея разделения функций ФНБ рассматривалась не единожды. В разное время экономистами и политическими деятелями предлагались следующие идеи:

- вывод средств на финансирование инфраструктурных проектов из-под контроля ФНБ с формированием нового обособленного фонда под данную задачу [22];

- усиление региональной составляющей ФНБ, создание сети региональных суверенных фондов с целью развития регионов (по аналогии с тем, как это организовано на Аляске) [23].

На наш взгляд указанные действия лишь осложняют процесс и усугубят ситуацию с коррупцией. За счет включения новых звеньев цепочка движения денежных средств станет длиннее, что, в конечном счете, превратит процесс в еще более непрозрачный.

Еще раз отметим, что в сложившейся сложной внешнеполитической и экономической ситуации механизмы управления ФНБ, с которыми и до обострения отношений с западными странами связывалось немало проблем, находятся в стадии трансформации. Идет активный поиск новых подходов к процессам функционирования фонда. Внедрение инструментов, которые смогут обеспечить нейтрализацию геоэкономических рисков, становится одной из стратегических задач российской экономики. Изменение консервативной стратегии управления на более рискованную инвестиционную в настоящее время невозможно ввиду недостаточных резервов для покрытия риска, однако начать пересмотр портфеля активов в сторону покупки дополнительных акций все же

целесообразно. Также отмечается, что при формировании ликвидных активов ФНБ приоритет должны получить вложения в валюты дружественных стран. Несмотря на низкую ликвидность, золото в обезличенной форме также должно остаться одним из приоритетных вложений. Особое значение в настоящее время в рамках распределения средств ФНБ отводится инфраструктурным проектам. Поскольку проблемы импортозамещения и активизации внутреннего производства в стране сегодня актуальны как никогда, главной задачей ФНБ становится поддержка и развитие промышленности как залога благосостояния будущих поколений.

Выводы

В системе общественных финансов суверенные фонды выступают как инструмент глобального инвестирования, что характерно для современной мировой финансовой системы. Такие фонды создаются государствами для сохранения финансовой стабильности, помогая снижать неблагоприятные последствия финансовых кризисов.

Большая часть суверенных фондов в мире формируется за счет доходов от экспорта углеводородов. Несмотря на схожесть функций фондов, они отличаются друг от друга по характеру инвестиционной политики и направлениям ее реализации.

Объектом исследования выступил ФНБ. Он выступает в качестве гаранта стабильности национальной экономики в кризисные периоды, а также является источником финансирования наиболее крупных инвестиционных проектов федерального масштаба. Фонд контролируется Правительством РФ и Минфином РФ. Управление средствами ФНБ в настоящее время осуществляется преимущественно посредством покупки иностранной валюты и золота в обезличенной форме и размещении на специальных счетах в Банке России. Кроме этого, фонд:

- приобретает акции крупных российских кредитных организаций;
- размещает средства на долгосрочные депозиты в «ВЭБ.РФ»;
- финансирует инфраструктурные проекты федерального масштаба.

В связи с обострением внешнеполитической ситуации и ужесточением санкций со стороны стран Запада актуализировались проблемы управления фондом:

- высокий уровень риска, связанный с наличием финансовых активов, номинированных в иностранной валюте;
- низкая доходность фонда (отсутствие изменений в консервативной инвестиционной стратегии);
- отсутствие эффективной системы инвестирования средств в рамках решения структурных проблем и модернизации национальной экономики;
- непрозрачность процесса управления фондом, фрагментарность отчетности;
- большое количество задач, решаемых фондом, отсутствие концентрации на целях.

В настоящее время механизмы и инструменты управления средствами ФНБ находятся в стадии трансформации. Важнейшей стратегической задачей управления фондом является внедрение инструментов, которые смогут обеспечить нейтрализацию геополитических и экономических рисков.

С целью совершенствования подходов к управлению ФНБ, а также повышения эффективности его деятельности, предложена модель стратегии управления фондом. Она основана на следовании консервативной стратегии с акцентом на финансирование инфраструктурных проектов в рамках реализации одной из приоритетных функций ФНБ – поддержки и развития реального сектора экономики. Авторами отмечается, что изменение консервативной стратегии управления на более рискованную инвестиционную по аналогии с норвежским фондом в настоящее время невозможно ввиду недостаточных резервов для покрытия риска. В то же время небольшое увеличение доли акций в портфеле активов фонда допускается. Также подчеркивается, что при формировании ликвидных активов ФНБ приоритет должны получить вложения в валюты дружественных стран. Несмотря на низкую ликвидность, но высокий уровень надежности актива, золото в обезличенной форме также должно остаться одним из приоритетных вложений в ближайшей перспективе.

Библиографический список

1. Поветкина Н.А. Концепция правового обеспечения устойчивости Российской Федерации // Журнал российского права. 2015. № 8 (224). С. 77-89.
2. Фонды национального благосостояния в странах мира. [Электронный ресурс]. URL: <https://ria.ru/20210603/blagosostoyanie-1735494319.html> (дата обращения 17.12.2022).
3. Rozanov A. Definitional Challenges of Dealing with Sovereign Wealth Funds. Asian Journal of International Law. 2011. vol. 1, № 2. P. 249-265.
4. Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda. Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments (IMF). 2009. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf> (дата обращения 17.12.2022).
5. Элякова И.Д., Эляков А.Л. Предпосылки возникновения суверенных фондов государств // Концепт. 2015. Т.13. С. 4686-4690
6. International Forum of Sovereign Wealth Funds. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ifswf.org/> (дата обращения 17.12.2022).
7. Sovereign Wealth Fund Institute. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.swfinstitute.org/> (дата обращения 17.12.2022).
8. Generally Accepted Principles and Practices: «Santiago Principles». International Working Group of Sovereign Wealth Funds. 2008. [Электронный ресурс]. URL: https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf (дата обращения 17.12.2022).
9. Кудряшов В.В. Международное финансовое право. Суверенные финансовые институты: учебное пособие для вузов. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2022. 268 с.
10. Кислова Е.Г. Роль Фонда национального благосостояния в современной экономике России // Вестник экспертного совета. 2020. №2-3 (21-22). С. 55-60.
11. «Бюджетный кодекс Российской Федерации» от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 14.07.2022).
12. Левченко А.В. Суверенные инвестиционные фонды: организация и роль на финансовом рынке: автореферат дис. ... канд. экон. наук. Москва, 2012. 26 с.
13. Данные официального сайта Минфина РФ. [Электронный ресурс]. URL: <https://minfin.gov.ru/performance/nationalwealthfund/> (дата обращения 17.12.2022).
14. Королева А. Смена концепции ФНБ: из-под одного матраса – под другой? // Эксперт. 2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://expert.ru/2022/07/29/smena-kontseptsii-fnb-iz-pod-odnogo-matratsa-pod-drugoy/> (дата обращения 17.12.2022).
15. Ворошилов Д. Минфин сообщил о сокращении ФНБ на Р2 трлн за месяц. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/economics/16/05/2022/62824b7e9a79470ffeb3a213> (дата обращения 17.12.2022).
16. Семенюк Ю. Что такое Фонд национального благосостояния // Журнал Тинькофф. 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://journal.tinkoff.ru/guide/national-wealth-fund/> (дата обращения 17.12.2022).
17. Постановление Правительства Российской Федерации от 30.01.2015 №80 «О размещении средств Фонда национального благосостояния на депозит в Банк ВТБ (открытое акционерное общество)».
18. ФНБ в декабре сократился на 320,9 млрд рублей. // Интерфакс. 2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.interfax.ru/business/815999> (дата обращения 17.12.2022).
19. Распоряжение Правительства РФ от 05.11.2013 N 2044-р «Об утверждении перечня самокупаемых 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» (ред. от 05.05.2022).
20. Прудникова А.А., Шевченко О.С. Тенденции развития суверенных фондов Российской Федерации // РППЭ. 2018. № 8 (94). С. 156-161.
21. Саидова Д.Х., Терехова Т.Б. Суверенные фонды, особенности их формирования и использования // Образование и право. 2020. № 5. С. 93-98.
22. Кудрин предложил передать инфраструктурные проекты из ФНБ в Фонд развития инфраструктуры // Прайм. 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://lprime.ru/state_regulation/20181003/829292559.html?utm_source=yxnews&utm_medium=desktop (дата обращения 17.12.2022).
23. Воронов Ю.П. Региональные суверенные фонды и перспективы заимствования их опыта в России // Мир новой экономики. 2017. № 4. С. 99-107.