

УДК 336.132.1

СУВЕРЕННЫЕ ФОНДЫ НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ СТРАНЫ КАК ИНСТРУМЕНТ СТАБИЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА *

Е. М. ПЕТРИКОВА,

кандидат экономических наук,

доцент кафедры финансов и цен

E-mail: petrikova@mail.ru

Российский экономический университет

имени Г. В. Плеханова

В статье рассматриваются тенденции становления и развития суверенных фондов национального благосостояния страны. На примере российских резервных фондов рассмотрены особенности формирования новой институциональной группы инвесторов, работающих на различных сегментах финансового рынка. Основной целью создания суверенных фондов является страхование страновых рисков, а также получение дополнительного дохода за счет выгодного инвестирования денежных средств в высокодоходные активы. Доказано, что формирование портфеля из финансовых активов при оптимальном сочетании внешних и внутренних рисков позволяет не только снизить влияние мировых финансовых рынков на финансовую систему страны, но и «поднять» российскую экономику благодаря инвестициям в реальный сектор экономики.

Ключевые слова: *резервный фонд, Фонд национального благосостояния России, федеральный бюджет, Стабилизационный фонд РФ, Фонд будущих поколений РФ, суверенные фонды национального благосостояния.*

После последнего кризиса, потрясшего мировую и затронувшего российскую экономику, актуальным вопросом экономической политики государства является оценка эффективности формирования резервов страны с целью их использования

* Статья подготовлена при государственной финансовой поддержке молодых российских ученых – кандидатов наук (Конкурс МК-2011) – грант Президента РФ (МК-2393.2011.6).

для преодоления кризисных явлений в экономике. Если бы в Российской Федерации не было резервных фондов, то подобно Испании, Германии и Греции пришлось бы срочно сокращать расходы бюджета, повышать пенсионный возраст, занимать средства. Для решения всех накопившихся в результате экономического спада проблем необходим большой запас прочности, дабы не попасть в новую волну долгового кризиса.

Как известно, накапливать резервы в России решили с начала 2000-х гг.: после улучшения конъюнктуры на мировых товарных рынках и благодаря тому, что в бюджете 2001 г. сложился «профицит по факту» и возник вопрос о его планировании. Органы государственной власти впервые стали решать не задачи по поиску денег для финансирования расходов бюджета, а проблемы, связанные с планированием, задавая при этом себе один единственный вопрос: если цена на нефть вырастет еще на 1 долл., то куда следует направить образовавшиеся доходы от притока «нефтедолларов» в страну? Предложения были самыми разными. Однако целенаправленная политика Министерства финансов РФ по резервированию денежных средств позволила не только пройти пик платежей по внешнему долгу в 2002–2003 гг., но и выполнить антиинфляционную функцию, сдерживая избыточную денежную массу в обращении.

Дискуссия о создании стабилизационного фонда вместо ранее накапливаемого финансового

резерва вновь возникла при обсуждении бюджета 2002 г. Поводом послужили все те же высокие цены на нефть на мировых сырьевых рынках. Стабилизационный фонд РФ в момент его официального формирования в 2004 г. воспринимали как часть средств федерального бюджета, образующуюся за счет превышения цены на нефть над базовой ценой. Его основной целью было обеспечение сбалансированности федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базовой. Другими словами, Стабилизационный фонд РФ создавался для снижения зависимости российской экономики от мировых цен на нефть и выполнения бюджетных обязательств при ухудшении внешнеэкономической конъюнктуры. Кроме того, создание этого фонда должно было способствовать перенесению налоговой нагрузки с импортозамещающих на экспортно ориентированные отрасли российской экономики.

Первоначально концепция российского Стабилизационного фонда РФ напоминала так называемые

«норвежские фонды» (фонды национального благосостояния). Теоретические концепции сущности и функций суверенных фондов национального благосостояния стали разрабатываться еще с начала 1950-х гг., и первоначальной целью их создания было формирование накоплений суверенного богатства стран, экспортирующих свои природные ресурсы, для будущих поколений.

В настоящее время с точки зрения интересов инвесторов можно выделить три основные группы суверенных фондов:

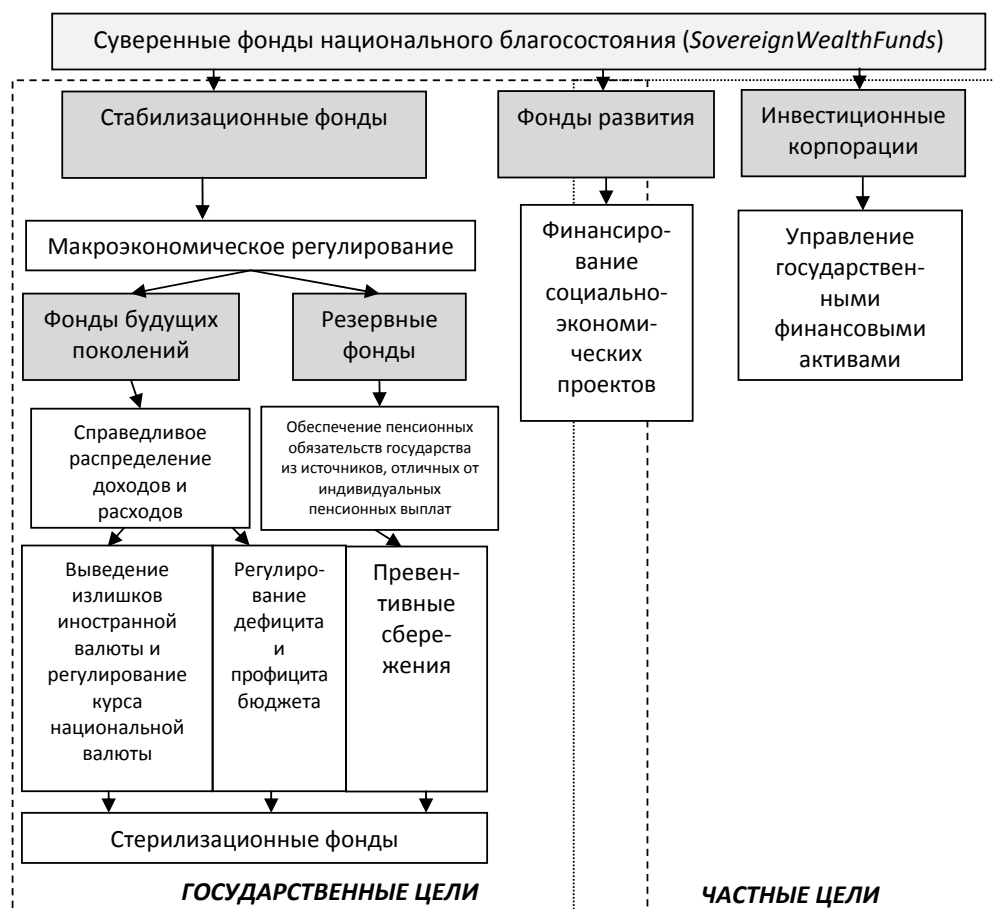
- стабилизационные;
- инвестиционные корпорации;
- смешанные фонды (рис. 1).

Причем их функции разделены:

- стабилизационные фонды реализуют в своей деятельности государственные цели и решают в основном государственные задачи;
- инвестиционные корпорации сосредоточены на частных целях и задачах;

– фонды развития совмещают частно-государственные интересы.

Согласно статистике суверенные фонды все активнее стали выступать в качестве инвесторов на мировом финансовом рынке. Глобальные кризисные явления последних лет способствовали их становлению и развитию. Именно благодаря кризису возникла новая группа институциональных инвесторов, работающая под контролем государств или центральных банков, финансируемых за счет золотовалютных резервов, государственных бюджетов или экспортных доходов, – фонды национального благосостояния. За последние пять лет эти



Примечание: Классификация проведена на основе автореферата М. Г. Бароновской «Инвестирование средств фондов национального благосостояния в ценные бумаги». 2011 г.

Рис. 1. Цели суверенных фондов национального благосостояния

фонды (наряду с пенсионными, хеджевыми и страховыми компаниями) стали основными инвесторами на финансовом рынке: в 2009 г. они располагали инвестиционным потенциалом в 3 трлн долл., по оценкам Института суверенных фондов МВФ, к 2015 г. их совокупный объем достигнет 12–15 трлн долл.

Стоит выделить наиболее успешный и эффективный опыт становления и развития стабилизационных фондов, формируемых за счет дохода от экспорта природных ресурсов:

– государственный нефтяной фонд Норвегии – 220 млрд долл.;

– фонд национального благосостояния государства Катар – 60 млрд долл.

В то же время имеется и отрицательный опыт в функционировании суверенных фондов. В первую очередь это макроэкономический фонд стабильности Венесуэлы, в котором в 2003 г. удалось накопить 2,59 млрд долл. Правительство Уго Чавеса вскоре потратило эти деньги, в настоящее время фонд фактически не функционирует (табл. 1).

Сравнивая результаты, которых добились Россия и другие страны, создавшие резервные фонды для будущих поколений, не всегда можно наблюдать

Таблица 1

Опыт стран-экспортеров по формированию суверенных макрофондов

Страна	Фонд	Цели и функции, направления расходования	Направления инвестирования	Доходность
Норвегия	В 1990 г. был создан Государственный нефтяной фонд	Порядок наполнения фонда определяется правительством и ежегодно утверждается парламентом, в него идет около половины нефтяных доходов госбюджета. Норвежский Государственный нефтяной фонд выполняет две функции: стабилизационную и сберегательную. Средства расходуются на альтернативную энергетику, спецпрограммы, пенсионное обеспечение	Около 60 % средств фонда вложено в акции, 35 % – в облигации, 5 % – в недвижимость в Европе (50 %), США и Канаде (35 %), Азии (15 %)	В 2001–2002 гг. фонд терпел убытки; доходность в 2005 г. составила 8,58 %; в среднем за 2000–2009 гг. доходность ежегодно была 4,47 %, доходность в 2010 г. – 9,6 %. На начало 2011 г. в фонде было накоплено 545,7 млрд долл. (93 % к ВВП)
Катар	Фонд национального благосостояния	...	Фонд владеет акциями компаний Wolkswagen , Harrods , Miramax и акциями французского футбольного клуба ParisSaint-Germain	В 2005 г. в фонде насчитывалось около 60 млрд долл.
Чили	Медный стабилизационный фонд был создан в 1985 г.	Фонд сформирован для стабилизации курса валюты и доходов бюджета. Средства фонда направляются на выплату внешнего долга и субсидирование цен на бензин	Средства фонда приравниваются к золотовалютным резервам и управляются Центральным банком Чили	В начале 2006 г. в фонде было аккумулировано свыше 1 млрд долл.
Венесуэла	Фонд макроэкономической стабилизации был создан в 1998 г.	Фонд создан для стабилизации доходов бюджета центрального правительства, правительств регионов и государственной нефтяной компании	–	В 2003 г. удалось накопить 2,59 млрд долл. В 2011 г. – остатка не имел
Россия	Стабилизационный фонд РФ (до 2008 г.); Резервный фонд РФ (с 2008 г.)	Средства расходуются на финансирование дефицита бюджета, выплаты по внешнему долгу, пенсионные программы	50 % вложено в облигации иностранных государств, 10 % – в облигации международных финансовых организаций, 20 % – в депозиты, 20 % – в облигации иностранных государственных агентств и центральных банков	Доходность размещения средств Резервного фонда РФ за 2010 г. составила 1,5 %. На начало 2011 г. в фондах было накоплено 113,9 млрд долл. (8 % к ВВП)

высокую эффективность управления и использования средств данных фондов. Чтобы резервный фонд стал эффективным, необходимо не только рационально сформировать его на начальном этапе, не создавая излишней нагрузки на экономику и не выкачивая чрезмерное количество денег из нее, но и эффективно управлять накопленными средствами в течение всего периода деятельности данного фонда, страхуя внутренние и внешние риски. Прежде всего важен вопрос об источнике формирования фондов. Существуют различные методы определения отчислений для формирования суверенных фондов будущих поколений от экспорта природных ресурсов:

- учитывают все доходы от экспорта природных ресурсов;

- могут учитывать фиксированный процент от величины экспортных доходов или от ВВП;

- могут учитывать разницу между ценами на экспортные товары (прогнозной бюджетной и фактической).

Исходя из мировой практики, идея стабилизационного фонда в России поначалу предполагала:

- формирование финансового резерва для финансирования дефицита бюджета в случае падения цен на нефть;

- стерилизацию избыточных долларовых доходов от экспорта нефти и облегчение таким образом контроля над инфляцией благодаря тому, что сверхдоходы будут вложены в иностранные активы.

Российский стабилизационный фонд должен был стать также резервом для решения проблем финансирования системы государственных пенсий в среднесрочной перспективе.

Идея была поддержана практически всеми: успешная практика функционирования таких фондов во множестве государств мира говорила сама за себя. Тем более что это позволяло страховать внутренние риски за счет внешних.

Стабилизационный фонд РФ (далее – Стабфонд) выполнял следующие функции:

- являлся встроенным стабилизатором (наряду с такими общеизвестными и общеупотребительными средствами, как прогрессивный налог и пособие по безработице) экономики;

- обеспечивал дополнительную устойчивость государственным финансам;

- служил источником финансирования инвестиционных программ, обеспечивающих снижение бюджетных расходов будущих периодов.

Необходимо провести четкую границу между управлением средствами Стабфонда и их использованием. Исходя из предназначения Стабфонда – служить стратегическим финансовым резервом страны, основными задачами его управления являются:

- защита его средств от обесценивания;

- обеспечение их высокой ликвидности.

Обеспечение же высокой доходности от размещения средств, как правило, связано с большим риском, что входит в противоречие с изначальной функцией Стабфонда. Ведь согласно постановлению Правительства РФ от 21.04.2006 № 229 «О порядке управления средствами Стабилизационного фонда Российской Федерации» Минфин России мог управлять его средствами двумя способами (как каждым в отдельности, так и одновременно):

- путем приобретения за счет средств Стабфонда иностранной валюты в долларах США, евро и фунтах стерлингов Великобритании и размещения ее на счетах по учету средств Стабфонда в иностранной валюте в Банке России. За пользование средствами Банк России уплачивает проценты, установленные договором банковского счета;

- путем приобретения за счет средств Стабфонда долговых обязательств иностранных государств (к ним были отнесены ценные бумаги правительств США, Великобритании и некоторых стран ЕС).

Перечень государств и требования к их долговым обязательствам определяло Правительство РФ. А Минфин России разрабатывал:

- нормативную валютную структуру средств Стабфонда (примерно в следующей пропорции: доллар и евро – по 45 %, фунт – 10 %);

- нормативы минимального и максимального сроков до погашения выпусков долговых обязательств (в диапазоне от I квартала до 3 лет);

- порядок расчета и зачисления процентов;

- порядок взаимодействия с Федеральным казначейством при проведении операций.

За период с 24.06.2006 (дата начала инвестирования средств Стабфонда) по 15.12.2007 общий доход от инвестирования составил 174,78 млрд руб. (с 15.12.2006 по 15.12.2007 – 151,89 млрд руб.). Доходность от инвестирования в долларах США составила за 2007 г. 10,94 % годовых, в рублях – около 5 %.

В своем развитии Стабфонд, по мнению автора, уже прошел три стадии.

Первым этапом, заложившим его основу, послужил финансовый резерв, накапливаемый государством еще до 2003 г. Схема выглядела сле-

дующим образом: в Федеральном казначействе был открыт счет, на который перечислялись средства, полученные от экспорта ресурсов. Именно финансовый резерв стал своего рода прообразом национального Стабфонда. Особенностью политики резервирования в этот период было то, что на счет направлялась не прибыль от продажи нефти и газа, а сверхприбыль, появившаяся от недостаточно оптимистичного прогноза роста цен, когда реальная цена оказывалась гораздо выше прогнозируемой.

Второй этап Стабилизационного фонда РФ начался 01.01.2004 – в день его официального создания. Стабфонд, как и его предшественник, был частью федерального бюджета страны. Официальной причиной его создания стала необходимость формирования «подушки безопасности» в условиях «голландской болезни»¹. Ему предназначалась роль основного инструмента:

- связывания излишней ликвидности;
- уменьшения инфляционного давления на экономику;
- снижения зависимости национальной экономики от неблагоприятных колебаний поступлений от экспорта сырьевых товаров.

Однако по своей сути, как считает автор, создание Стабфонда послужило дополнительной попыткой контролировать приток средств в экономику от нефтедолларов.

Третьим этапом в деятельности данного института стало распределение средств Стабилизационного фонда РФ в Резервный фонд РФ и Фонд национального благосостояния России (ФНБ). В момент его разделения было накоплено 3 852 млрд руб.

Идея разделения сверхдоходов на два фонда родилась в результате своеобразного компромисса между Минфином России, выступавшим против расходования средств Стабфонда на какие-либо цели, кроме как на покрытие возможного бюджетного дефицита, и Минэкономразвития России, предлагавшего инвестировать часть сверхдоходов в приоритетные общегосударственные инвестиционные проекты. Резервная часть предназначалась для минимизации отрицательных последствий падения цен на нефть,

ресурсы, сберегаемые для будущих поколений, – для равномерного распределения доходов от использования невозобновляемых природных ресурсов на протяжении периода их эксплуатации.

Кроме того, разделение Стабилизационного фонда РФ 01.02.2008 на Резервный фонд РФ (3 057,85 млрд руб.) и Фонд национального благосостояния России (782,8 млрд руб.) было сделано и в продолжение создания институтов развития Инвестиционного фонда РФ, предназначенных для финансирования государством крупных проектов в промышленности, предполагающих стать локомотивом развития российской промышленности, и снижения зависимости России от притока «нефтедолларов» в страну. Резервный фонд РФ предназначался для финансового обеспечения нефтегазового трансферта и досрочного погашения государственного внешнего долга. Фонд национального благосостояния России (первоначально его хотели назвать фондом будущих поколений, так как согласно мировой практике это название лучше отражает его сущность) в свою очередь стал некоторого рода продолжением создания «бюджета развития»².

Инвестиционный фонд РФ, который создавался в конце 2005 г. на пять лет для финансирования крупных инвестиционных общегосударственных проектов, также был своего рода «бюджетом развития». Однако существовал ряд факторов, заставивших перенести финансирование крупных инвестиционных проектов (стоимостью более 2 млрд руб.) с «плеч бюджета» на институты развития и частных инвесторов:

- отсутствие заранее проработанных, готовых к финансированию, инвестиционных проектов;
- неготовность страны (из-за отсутствия опыта, законодательной базы и т. п.) к реализации таких проектов и т. д.

Поэтому концепция Стабилизационного фонда РФ была несколько скорректирована. Порядок формирования и использования стабилизационного фонда первоначально регулировался гл. 13.1 «Стабилизационный фонд Российской Федерации» Бюджетного кодекса РФ. С 01.01.2008 данный раздел утратил силу. Вместо него Бюджетный кодекс РФ был дополнен гл. 13.2 «Использование нефтегазовых доходов федерального бюджета».

¹Сильная привязанность России к экспорту природных ресурсов негативно сказывается на ее экспортных возможностях и конкурентоспособности. Такая ситуация ведет к тому, что в экономику не поступают средства естественным путем – за счет экспорта товаров и услуг, начинают доминировать нефтедоллары. И чем дольше продолжается такая «болезнь», тем сильнее промышленный сектор зависим от нефтяной и газовой прибыли.

²05.11.1998 в России впервые был создан «бюджет развития», основной целью которого было финансирование государством крупных проектов в промышленности (главным образом в ВПК), которые должны были стать «локомотивами» развития российской промышленности в условиях кризиса.

Таким образом, с начала 2008 г. концепция фондов не предполагала финансирования общегосударственных инвестиционных проектов, а после кризиса 2008 г. данные функции и в капитальных расходах бюджета были минимизированы.

Необходимо отметить, что органы государственной власти неоднократно пытались снизить зависимость бюджета страны от сырьевых ресурсов. Одной из таких попыток стало разделение Стабилизационного фонда РФ на Резервный фонд РФ и ресурсы, сберегаемые для будущих поколений.

В соответствии с обновленной концепцией Резервный фонд РФ представляет собой часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету и управлению в целях осуществления нефтегазового трансферта в случае недостаточности нефтегазовых доходов для финансового обеспечения указанного трансферта.

Резервный фонд РФ формируется за счет:

- нефтегазовых доходов федерального бюджета в объеме, превышающем утвержденную на соответствующий финансовый год величину нефтегазового трансферта при условии, что накопленный объем Резервного фонда РФ не превышает его нормативной величины;

- доходов от управления средствами Резервного фонда РФ.

Фонд национального благосостояния России представляет собой часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету и управлению

в целях обеспечения софинансирования добровольных пенсионных накоплений российских граждан, а также обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда РФ.

Фонд национального благосостояния России формируется за счет:

- нефтегазовых доходов федерального бюджета в объеме, превышающем утвержденный на соответствующий финансовый год объем нефтегазового трансферта, в случае, если накопленный объем средств Резервного фонда РФ достигает (превышает) его нормативную величину;

- доходов от управления средствами Фонда национального благосостояния России.

Своевременность и необходимость сбалансированности бюджетных ресурсов и обязательств были доказаны глобальным финансово-экономическим кризисом. Настоящим испытанием для бюджетной системы страны стал мировой финансово-экономический кризис конца 2008 – начала 2009 гг. Именно благодаря резервам бюджета, накопленным в предыдущие годы, Правительство РФ не только выполнило свои бюджетные обязательства, но и увеличило социальную нагрузку на бюджет. За счет Резервного фонда РФ финансировались антикризисная программа Правительства РФ и дефицит федерального бюджета. В итоге в 2009 г. средства Резервного фонда РФ составили 1 830,5 млрд руб. (60,5 млрд долл.), а в 2010 г. – уже всего 775,21 млрд руб. (25,4 млрд долл.) (рис. 2). Фонд

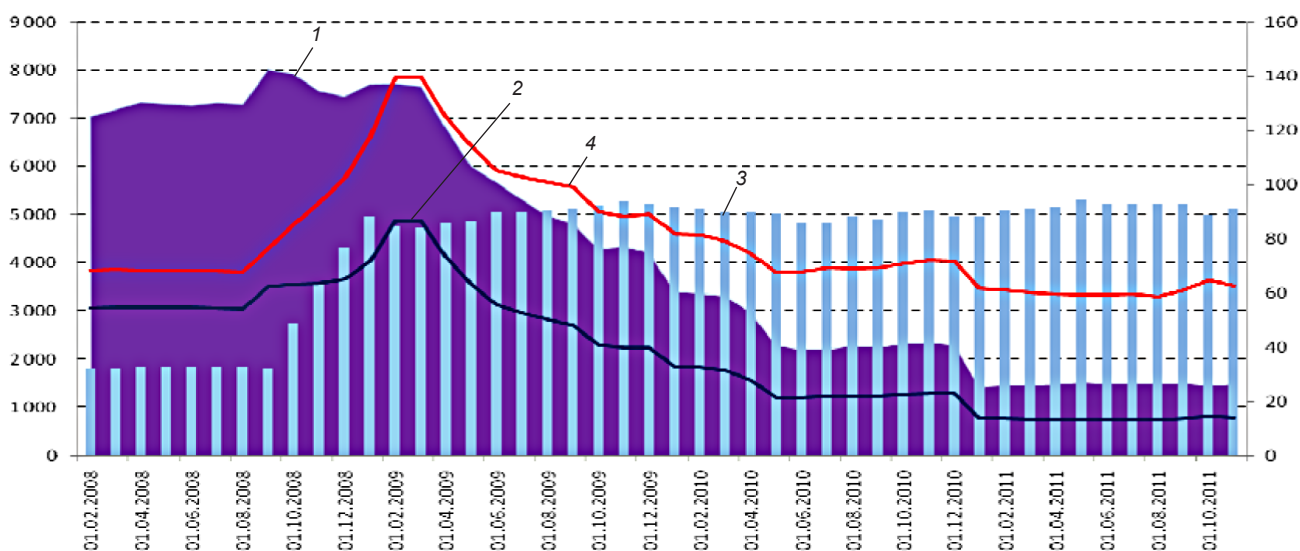


Рис. 2. Резервный фонд РФ и Фонд национального благосостояния России в 2008–2011 гг.:
 1 – Резервный фонд РФ, млрд долл. (правая шкала); 2 – Резервный фонд РФ, млрд руб. (левая шкала);
 3 – Фонд национального благосостояния России, млрд долл. (правая шкала);
 4 – Фонд национального благосостояния России, млрд руб. (левая шкала)

национального благосостояния России сокращался не столь масштабно, его средства расходовались на покрытие текущих расходов из бюджета.

Резервный фонд РФ и Фонд национального благосостояния России составляют часть международных резервов нашей страны в виде валютных резервов Министерства финансов РФ, номинированных в иностранной валюте и размещенных Правительством РФ на счетах в Банке России. В период кризиса 2008 г. доля резервов в общем объеме золотовалютных резервов страны составляла более 57%, после кризиса эта доля снизилась наполовину (до 23 %) и стала составлять четвертую часть международных резервов страны (рис. 3).

Антикризисная политика Правительства РФ на первом этапе экономического спада (2008–2009 гг.), несмотря на наличие модернизационной составляющей, в большей степени была направлена на смягчение последствий воздействия кризиса на граждан и экономику, на предотвращение безвозвратных потерь промышленного и технологического потенциала. На втором этапе (2009–2010 гг.) действия Правительства РФ были направлены на решение следующих задач:

- выполнение социальных обязательств государства перед гражданами;
- сохранение и развитие промышленного и технологического потенциала;
- активизация внутреннего спроса;
- развитие конкуренции и снижение административного давления на бизнес;
- повышение устойчивости российской финансовой системы (табл. 2).

С одной стороны, средства Резервного фонда РФ были направлены на финансирование бюджетного дефицита, благодаря чему Россия уже в ближайшее время может выйти на бездефицитный бюджет. С другой стороны, в наиболее сложный период кризиса внутренний сектор российской экономики так и не увидел инвестиций на свое развитие.

Более того, мировой финансово-экономический кризис и дефицит бюджетов разных уровней лишь раз доказали, что попытка решить проблему недостатка финансирования реального сектора экономики только за счет государственных резервов закончится либо слишком медленным строительством объектов промышленности, что будет тормозить экономический рост, либо раздуванием государственных расходов, которое чревато подрывом макроэкономической стабильности. Кризис потребовал поиска новых форм взаимодействия государственного и частного секторов экономики для эффективной реализации совместных инвестиционных проектов, при которых государство в условиях бюджетного дефицита могло бы снизить свои расходы в данный момент или перенести их в будущее.

Таким образом, родилась новая модель финансирования реального сектора: сегодня привлечь деньги с рынка (внебюджетные средства), а затем за счет будущей бюджетной эффективности расплатиться за этот объект с инвестором. Другими словами, необходимо сформировать долгосрочные обязательства государства, чтобы рассчитаться за те

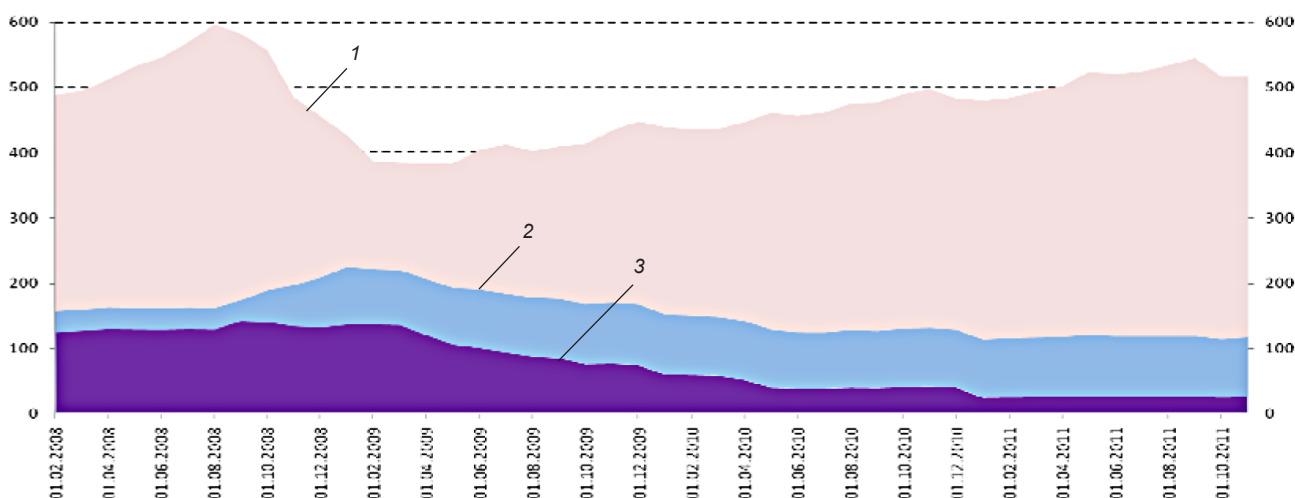


Рис. 3. Доля фондов в международных резервах страны в 2008–2011 гг., млрд долл.:

1 – золотовалютные резервы; 2 – Фонд национального благосостояния России; 3 – Резервный фонд РФ

Таблица 2
Антикризисные меры Правительства РФ
в 2008–2010 гг., млрд долл.

Антикризисные мероприятия	Стоимость
Взносы в уставные капиталы Внешэкономбанка (ВЭБ), Внешторгбанка (ВТБ), Агентства по страхованию вкладов (АСВ)	18,5
Одобренные/предоставленные государственные гарантии по кредитам банков нефинансовым организациям на основную производственную деятельность и капиталовложения (в размере до 50 % объема кредита)	10/5
Выделение бюджетных средств и средств из Фонда национального благосостояния России на капитализацию банков и ВЭБа (в том числе путем обмена ОФЗ на привилегированные акции)	16,5
Минфин России разместил бюджетные средства на депозиты в банках (через аукцион) на срок от 7 до 92 дн. по ставке от 7 % (2008 г.) до 15 % (2009 г.) годовых	20
Банк России предоставил кредиты без обеспечения (через аукцион) на срок от 5 недель до 1 года по ставке от 9,9 до 18,7 % годовых	60
Из Фонда национального благосостояния России выделены средства ВЭБу для стабилизации фондового рынка на 5 лет по ставке 7 % годовых	6,7
Вложения в акции и облигации российских эмитентов (нефинансовый сектор)	6,7
Из Фонда национального благосостояния России выделены средства Агентству по ипотечному жилищному кредитованию по ставке 8,5 % годовых	1,25
Банк России предоставил денежные средства ВЭБу на 1 год с возможностью пролонгации по ставке LIBOR+1 %	50
ВЭБ предоставил кредиты на выплату зарубежных долгов на 1 год с возможностью пролонгации по ставке не менее LIBOR+5 %	50
Банк России предоставил денежные средства ВЭБу в целях санации банков	7
Банк России предоставил субординированный кредит Сбербанку России на 10 лет по ставке 8 % годовых с уплатой процентов в конце срока	16,7
Банк России предоставил АСВ кредиты на срок до 5 лет	6,7
Из Фонда национального благосостояния России выделены денежные средства ВЭБу на 10 лет по ставке 7 % годовых	14,5
ВЭБом выделены субординированные кредиты на 10 лет (по ставке 8 % годовых при схеме финансирования 1:1 с третьими лицами и/или владельцами банка по ставке 9,5 % при схеме софинансирования 3:1), в том числе Россельхозбанку, ВТБ, прочим банкам	14,5
Итого...	227,8

Примечание: ОФЗ – облигации федерального займа.

инвестиции, которые привлекаются для исполнения его обязанностей.

Эта концепция позволяет по-новому взглянуть на резервы государства как источник роста инвестиций за счет его внутренних ресурсов.

Итак, определенная часть нефтегазовых доходов в виде нефтегазового трансферта ежегодно направляется на финансирование расходов федерального бюджета. Величина нефтегазового трансферта утверждается федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период. После формирования нефтегазового трансферта в полном объеме нефтегазовые доходы поступают в Резервный фонд РФ. Нормативная величина Резервного фонда РФ утверждается федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период в абсолютном размере, определенном исходя из 10 % прогнозируемого на соответствующий год объема ВВП.

Объем нефтегазового трансферта был установлен в процентах от прогнозируемого на соответствующий год объема ВВП:

- в 2008 г. – 6,1 %;
- в 2009 г. – 5,5 %.

С 01.01.2010 до 01.01.2014 нормативная величина Резервного фонда РФ не определяется, нефтегазовые доходы федерального бюджета не используются для финансового обеспечения нефтегазового трансферта и для формирования Резервного фонда РФ и Фонда национального благосостояния России, а направляются на финансовое обеспечение расходов федерального бюджета. После наполнения Резервного фонда РФ до указанного размера нефтегазовые доходы направляются в Фонд национального благосостояния России.

Министерство финансов РФ планирует увеличить размер Резервного фонда РФ до запланированного властями уровня в 1,7 трлн руб. уже в 2012 г. Увеличение Резервного фонда РФ будет осуществлено за счет направления туда около 80 % дополнительных доходов бюджета (в 2011 г. сверхдоходы составят 900 млрд руб.). При этом на покрытие расходов бюджета будут направлены все ненефтегазовые и часть нефтегазовых дополнительных доходов.

Таким образом, к 2014 г. планируется прекратить финансирование дефицита бюджета за счет средств Резервного фонда РФ.

Создание Фонда национального благосостояния России предполагало:

Таблица 3

Источники финансирования дефицита федерального бюджета в 2011–2014 гг., млрд руб.

Показатель	2011 (уточненный бюджет)	2012	2013	2014
Резервный фонд РФ	–676,9 (пополнение)	–164,0 (пополнение)	–51,4 (пополнение)	0,0 (пополнение)
Фонд национального благосостояния России	5,0	7,5	10,0	10,0
Всего...	719,1	1 570,5	1 744,3	1 648,4

– полное или частичное сбережение средств в периоды интенсивной эксплуатации недр и высоких цен на сырье;

– использование сбережений в периоды сокращения добычи или падения цен.

Это позволило бы поддерживать стабильный уровень государственных расходов и тем самым обеспечить долгосрочную сбалансированную инвестиционную политику государства. Однако инвестиционных вложений за счет средств данного фонда по причине мирового финансово-экономического кризиса 2008 г. так и не произвели.

Как было отмечено, другим источником формирования Резервного фонда РФ и Фонда национального благосостояния России являются доходы от управления их средствами. С 01.01.2010 до 01.02.2014 доходы от управления средствами Резервного фонда РФ не зачисляются в сам фонд, а направляются на финансовое обеспечение расходов федерального бюджета. Средства Фонда национального благосостояния России могут направляться на решение следующих задач:

- осуществление выплат, сокращающих долговые обязательства;
- сокращение заимствований;
- обеспечение сбалансированности федерального бюджета.

Минфин России управляет средствами Резервного фонда РФ путем размещения средств на валютных счетах в Банке России следующим образом. Согласно утвержденному Министерством финансов

РФ порядку расчета и зачисления процентов, начисляемых на счета по учету средств Резервного фонда РФ в иностранной валюте, Банк России уплачивает на остатки проценты, эквивалентные доходности индексов, сформированных из финансовых активов, в которые могут размещаться средства Резервного фонда РФ, требования к которым утверждены Правительством РФ.

Правительство Российской Федерации устанавливает предельные доли разрешенных финансовых активов в общем объеме размещенных средств Резервного фонда РФ. В целях повышения эффективности управления средствами Резервного фонда РФ Министерство финансов РФ уполномочено утверждать нормативные доли разрешенных финансовых активов в общем объеме размещенных средств Резервного фонда РФ в пределах соответствующих долей (табл. 4).

Требования к финансовым активам, установленные Правительством РФ, следующие.

1. Средства Резервного фонда РФ могут размещаться в долговые обязательства в виде ценных бумаг иностранных государств, иностранных государственных агентств и центральных банков следующих стран:

- Австрия;
- Бельгия;
- Великобритания;
- Германия;
- Дания;
- Канада;

Таблица 4

Разрешенные финансовые активы в общем объеме размещенных средств Резервного фонда РФ, %

Разрешенные финансовые активы	Предельные доли, установленные Правительством РФ	Нормативные доли, утвержденные Минфином России
Долговые обязательства иностранных государств	50–100	100
Долговые обязательства иностранных государственных агентств и центральных банков	0–30	0
Долговые обязательства международных финансовых организаций, в том числе оформленные ценными бумагами	0–15	0
Депозиты в иностранных банках и кредитных организациях	0–30	0

- Люксембург;
- Нидерланды;
- США;
- Финляндия;
- Франция;
- Швеция.

2. Долговые обязательства обязаны соответствовать следующим требованиям:

– эмитент долговых обязательств должен иметь рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня «АА–» по классификации рейтинговых агентств «ФитчРейтингс» (Fitch-Ratings) или «Стандарт энд Пурс» (Standard&Poor's) либо не ниже уровня «Аа3» по классификации рейтингового агентства «МудисИнвесторс Сервис» (Moody's Investors Service). Если эмитенту долговых обязательств указанными агентствами присвоены разные рейтинги долгосрочной кредитоспособности, то в качестве рейтинга долгосрочной кредитоспособности принимается наименьший из присвоенных;

– сроки погашения выпусков долговых обязательств являются фиксированными; условия выпуска и обращения не предусматривают права эмитента осуществить досрочно их выкуп (погашение) и права владельца долговых обязательств досрочно предъявить их к выкупу (погашению) эмитентом;

– ставка купонного дохода, выплачиваемого по купонным долговым обязательствам, а также номиналы долговых обязательств являются фиксированными;

– номинал долговых обязательств выражается в долларах США, евро и фунтах стерлингов, платежи по долговым обязательствам осуществляются в валюте номинала;

– объем выпуска долговых обязательств, находящихся в обращении, составляет не менее 1 млрд долл. для долговых обязательств, номинированных в долларах США; не менее 1 млрд евро – для долговых обязательств, номинированных в евро; не менее 0,5 млрд фунтов стерлингов для – долговых обязательств, номинированных в фунтах стерлингов. Все выпуски долговых обязательств являются публичными.

3. К международным финансовым организациям, в долговые обязательства которых могут размещаться средства Резервного фонда РФ, относятся:

– Азиатский банк развития (Asian Development Bank, ABD);

– Банк развития при Совете Европы (Council of Europe Development Bank, CEB);

– Европейский банк реконструкции и развития (European Bank for Reconstruction and Development, EBRD);

– Европейский инвестиционный банк (European Investment Bank, EIB);

– Межамериканский банк развития (Inter-American Development Bank, IADB);

– Международная финансовая корпорация (International Finance Corporation, IFC);

– Международный банк реконструкции и развития (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD);

– Международный валютный фонд (International Monetary Fund, IMF);

– Северный инвестиционный банк (Nordic Investment Bank, NIB).

4. При размещении средств Резервного фонда РФ на депозитах в иностранных банках и кредитных организациях должны выполняться следующие требования:

– иностранный банк или кредитная организация должны иметь рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня «АА–» по классификации рейтинговых агентств «ФитчРейтингс» (Fitch-Ratings) или «Стандарт энд Пурс» (Standard&Poor's) либо не ниже уровня «Аа3» по классификации рейтингового агентства «Мудис Инвесторс Сервис» (Moody's Investors Service). Если банку или кредитной организации указанными агентствами присвоены разные рейтинги долгосрочной кредитоспособности, то в качестве рейтинга долгосрочной кредитоспособности принимается наименьший из присвоенных;

– нормативы минимального и максимального сроков размещения средств Резервного фонда РФ на депозитах в иностранных банках и кредитных организациях, установленные Минфином России, являются обязательными;

– суммарный объем средств Резервного фонда РФ, размещенных на депозитах в одном иностранном банке или кредитной организации, не должен превышать 25 % общего объема средств Резервного фонда РФ, размещенных на депозитах в иностранных банках и кредитных организациях.

5. Минфин России вправе устанавливать дополнительные требования к долговым обязательствам и депозитам в иностранных банках и кредитных организациях в пределах требований, установленных Правительством РФ. Утвержден перечень иностранных государственных агентств, в долговые

обязательства которых могут размещаться средства Резервного фонда РФ (по согласованию с Банком России):

- Австрийский экспортно-импортный банк;
- Агентство государственного кредитования, Испания;
- Агентство финансирования автомагистралей и автострад, Австрия;
- Группа банков реконструкции и развития, Германия;
- Канадское агентство развития экспорта;
- Коммунальный банк Нидерландов;
- Общество среднесрочного финансирования сети железных дорог, Великобритания;
- Сельскохозяйственный рентный банк, Германия;
- Федеральная корпорация по ипотечному кредитованию жилищного строительства, США;
- Федеральная национальная ипотечная ассоциация, США;
- Федеральные банки кредитования жилищного строительства, США;
- Федеральные банки фермерского кредита, США;
- Фонд муниципального кредитования, Франция;
- Фонд обслуживания долгов системы социального обеспечения, Франция;
- Французский фонд ипотечного кредитования.

С точки зрения управления резервными средствами необходимо отметить, что инвестируются в основном средства Фонда национального благосостояния России. Они проходят через банковский сектор и направляются на кредитование российских организаций, т. е. являются внутренним источником заемных средств.

Минфин России оценивает данные вложения следующим образом: деньги размещены с целью повышения доходности и диверсификации вложений Фонда национального благосостояния России. Это хорошее по доходности размещение, ставка выше, чем в Банке России, тем более что LIBOR будет расти. Кроме размещения на депозите во Внешэкономбанке никаких других вариантов диверсификации вложений у Минфина де-факто нет. Хотя данное ведомство и может вкладываться в «голубые фишки», но не рискует это делать из-за неразвитости финансовой инфраструктуры – например, несовершенства расчетных систем.

Полученные средства формируют ресурсную базу Внешэкономбанка и нужны для финансирования собственной кредитно-инвестиционной деятельности. Кроме того, Внешэкономбанк действует в целях обеспечения повышения конкурентоспособности российской экономики, ее диверсификации, стимулирования инвестиционной деятельности, направленной на развитие инфраструктуры, инноваций, поддержку экспорта российских товаров, а также поддержку малого и среднего предпринимательства.

Можно отметить, что Фонд национального благосостояния России создан для поддержки пенсионной системы, и его впервые, копируя передовой международный опыт (например China Investment Corporation), тратят на инвестиционные проекты.

Однако решение задач по подъему национальной экономики с использованием только бюджетного финансирования и процентных доходов от инвестированных резервов невозможно, в том числе в силу ограниченности государственных ресурсов. Вместе с тем привлечение частных инвестиций осложняется высокими рисками и долгосрочностью соответствующих проектов. В связи с этим повышение инвестиционной привлекательности на первоначальном этапе возможно за счет привлечения денежных средств российских физических и юридических лиц, а затем уже средств частных иностранных инвесторов.

Для этого, по мнению автора, следует предварительно распределить и резервировать средства для обеспечения многолетнего финансирования государственных капитальных потоков. Одна из этих задач была заложена в процедуру принятия трехлетнего бюджета страны и в идею формирования Фонда национального благосостояния России. Однако неспособность российской экономики в условиях кризиса самостоятельно за счет внутренних ресурсов мобилизовать налоговые доходы в бюджет для решения ее текущих задач не позволила быстро перейти к логике планирования федерального бюджета по расходным обязательствам и эффективно распоряжаться средствами Фонда национального благосостояния России. Поэтому необходимо:

1) *расширить спрос внутри экономики путем наращивания капитальных расходов бюджета за счет сдерживания оттока капитала из страны.* Наращивание капитальных расходов бюджета может увеличить дефицит бюджета. Однако расширение экономической деятельности приведет к синергетическому росту создаваемой добавленной

стоимости в экономике и, как результат, к восполнению дефицита бюджета за счет налоговых поступлений в будущих периодах. Текущий дефицит бюджета возможно восполнять за счет ограничения оттока капитала из страны через офшорные компании (до 10 млрд долл. в мес.) путем государственных мер по запрету трансфертного ценообразования и стимулированию привлечения частного капитала в проекты государственно-частного партнерства (ГЧП) для российских бенефициаров;

2) *увеличить доходность вложений в активы по сравнению с вложениями в обязательства иностранных государств путем перевода средств Фонда национального благосостояния России из пассивной в активную инвестиционную фазу.* Данное решение может быть реализовано путем целевого распределения средств на разработку проектно-сметной документации (ПСД) совместных (с иностранными инвесторами) инвестиционных проектов. Для этого необходимо обеспечить привлечение средств Внешэкономбанка в рамках Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ) и средств иностранных инвесторов на разработку ПСД (до 10 % стоимости всего проекта) крупных инвестиционных проектов путем формирования пропорционального участия в

уставном капитале новой образованной под проект компании. Для обеспечения возвратности средств в Фонд национального благосостояния России после разработки ПСД необходимо фондировать проект на иностранных рынках для привлечения иностранных инвестиций. По каждому инвестиционному проекту установить целевые показатели по привлеченным в каждую отрасль иностранным инвесторам и показатели инновационной составляющей в этих проектах.

Таким образом, российская практика инвестирования денежных средств резервных фондов страны должна строиться на эффективных инвестиционных стратегиях и методах регулирования инвестиционной политики. Данная политика обязана включать инвестиции в крупные проекты на паритетных началах с иностранными инвесторами. Эффективная инвестиционная деятельность позволит создать встроенный финансово-инвестиционный механизм влияния на процесс модернизации российской экономики и ее инновационное развитие.

Список литературы

1. URL: <http://www.minfin.ru>.
2. URL: <http://www.cbr.ru>.