

# Анализ эффективности формирования и использования средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния

**Аннотация.** Сырьевая направленность экономики России предопределяет высокий уровень зависимости федерального бюджета от конъюнктурных доходов. В условиях экономического спада вопросы использования этих доходов, сконцентрированных в Резервном фонде и Фонде национального благосостояния, приобретают всю большую значимость. От обоснованности и эффективности использования средств суверенных фондов зависит макроэкономическая устойчивость Российской Федерации, что определяет актуальность темы исследования.

Существует множество методов и критериев оценки эффективности формирования и использования средств суверенных фондов. В данной работе в качестве основных критериев оценки эффективности были использованы следующие: антициклическая направленность; обеспечение оптимального уровня ликвидности активов суверенных фондов и максимальной доходности размещения средств при адекватном уровне риска; прозрачность. Результатом анализа является вывод об эффективности формирования и использования средств суверенных фондов.

**Ключевые слова:** Резервный фонд; Фонд национального благосостояния; динамика объема средств; анализ движения средств; ликвидность; доходность; эффективность; прозрачность.

**Abstract.** The raw orientation of the Russian economy determines the high level of dependence of the federal budget from the market revenues. In an economic downturn the use of these revenues concentrated in the Reserve Fund and the National Welfare Fund, gain more importance. From the validity and effectiveness of using sovereign wealth funds of the Russian Federation depends on macroeconomic stability that determines the relevance of the research topic.

There are many methods and criteria for evaluating the effectiveness of formation and using of sovereign wealth funds. In this paper, as the main criteria for performance evaluation were used as follows: countercyclical orientation; ensuring an optimal level of liquidity of the assets of sovereign wealth funds and a maximum yield of placement with adequate level of risk; transparency. The result of the analysis is the conclusion about the effectiveness of formation and use of sovereign wealth funds.

**Key words:** The Reserve Fund; The National Welfare Fund; changes in the amount of funds; flow of funds analysis; liquidity; profitability; efficiency; transparency.



**Мельх**  
**Анастасия Ярославовна,**  
студентка Финансового  
университета  
✉ bowll@mail.ru

Современная экономическая ситуация требует изменения методологических подходов к формированию и использованию финансовых резервов государства и, соответственно, изменения стратегии управления суверенными фондами. Использование средств суверенных фондов очень часто остается единственным антикри-

Научный руководитель: **Соляникова С.П.**, кандидат экономических наук, доцент, заведующая кафедрой «Государственные и муниципальные финансы».

Динамика объема средств Резервного фонда, млрд руб. [2]

	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Объем Резервного фонда на начало года	3 076,8	5 347,7	3 398,8
В % к ВВП	4,3	7,3	4,3
Объем Резервного фонда на конец года	5 347,7	3 398,8	1 051,4
В % к ВВП	7,5	4,6	1,3

зисным инструментом, с помощью которого можно обеспечить финансовую стабильность. Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (далее – ФНБ) используют для обеспечения сбалансированности федерального бюджета при падении цен на нефть, а также для связывания излишней долларовой ликвидности в России используют Резервный фонд и Фонд национального благосостояния [1].

По данным Минфина России объем средств Резервного фонда на 19 марта 2016 г. составил 3 456,4 млрд руб., а Фонда национального благосостояния – 5 227,2 млрд руб., или около 10,8% от ВВП в совокупности [2]. Динамика объема Резервного фонда представлена в *табл. 1*.

Таким образом, динамика объема средств Резервного фонда разнонаправленная: в 2015 г. был значительный рост объема фонда по сравнению с 2014 г., а в 2016 г. произошло снижение, при этом формирование Резервного фонда за счет дополнительных нефтегазовых доходов

было приостановлено до 1 февраля 2017 г. (*табл. 2*) [1].

На основе приведенных в *табл. 2* данных можно сделать вывод, что поступления на счет Резервного фонда с каждым годом уменьшаются. Если говорить о структуре поступлений, то заметно, что доходы от управления средствами фонда находятся на минимальном уровне.

Динамика объема средств ФНБ имеет положительную направленность в 2014–2016 гг., о чем свидетельствуют данные *табл. 3*.

Динамика формирования средств ФНБ представлена в *табл. 4*. ФНБ также не пополняется за счет дополнительных нефтегазовых доходов до 1 февраля 2017 г. [1].

Данные *табл. 4* свидетельствуют о том, что поступление средств в ФНБ почти полностью прекратилось в 2009 г., доходы от использования средств фонда также являются нулевыми. По прогнозным данным, в 2016 г. ожидаются минимальные уровни поступлений.

Формирование средств Резервного фонда, млрд руб. [2]

	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Итого за 2008–2015 гг.
Поступления на счет, всего	449,23	693,54	150,00	0,00	1090,37	713,48	217,07	0,00	3 313,69
Нефтегазовые доходы	449,23	488,49	0,00	0,00	1090,37	713,48	217,07	0,00	0,00
Возврат неиспользованных средств Резервного фонда	0,00	0,00	150,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Доходы от управления средствами	0,00	205,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Объем средств ФНБ в млрд руб. [2]

	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Объем ФНБ на начало года	2 900,6	4 388,1	4 923,1
В % к ВВП	4,1	6,0	6,3
Объем ФНБ на конец года	4 388,1	4 923,1	4 666,2
В % к ВВП	6,1	6,7	6,0

Сокращение доходов от управления средствами Резервного фонда и ФНБ в 2015–2016 гг. обусловлено:

- уменьшением прогнозных остатков средств Резервного фонда на счетах в иностранной валюте в Банке России вследствие использования средств Резервного фонда в 2015 г.;
- уменьшением остатков средств ФНБ на счетах в иностранной валюте в Банке России вследствие использования указанных средств на софинансирование пенсионных накоплений в 2015 г.;
- укреплении курса рубля по отношению к доллару США, евро и фунту стерлингов в январе 2016 г. по сравнению с январем 2015 г.;
- установлением прогнозных ставок процента по счетам Резервного фонда и ФНБ в иностранной валюте в Банке России в процентном периоде, заканчивающемся 15 января 2016 г., на уровне ниже фактических доходностей размещения средств Резервного фонда на счетах в иностранной валюте в Банке России за процентный период, закончившийся 15 января 2015 г.;
- погашением в декабре 2015 г. долговых обязательств иностранных государств, при-

обретенных за счет средств ФНБ без предъявления требования к рейтингу долгосрочной кредитоспособности;

- возвратом Внешэкономбанком в июне 2016 г. депозита в рублях в связи с завершением в 2016 г. срока действия депозита;
- размещением средств ФНБ в 2014–2015 гг. в ценные бумаги российских эмитентов и на депозиты и субординированные депозиты в российских кредитных организациях в целях финансирования инфраструктурных проектов [3].

Перейдем к анализу движения средств Резервного фонда. Сопоставляя движение средств на счетах Резервного фонда, открытых в Центральном банке России Федеральному казначейству, можно прийти к выводу, что в 2009–2010 гг. средства Резервного фонда интенсивно расходовались (табл. 5). Для наиболее полного понимания степени использования средств фонда проанализируем операции по рублевому счету Резервного фонда с 2008 по 2015 г. При этом из состава операций были исключены конверсионные операции, операции покупки и продажи финансовых активов в связи с тем, что они не связаны с формированием и использованием средств фонда.

Таблица 4

Формирование средств Фонда национального благосостояния, млрд руб. [2]

	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Итого за 2008–2015 гг.
Поступления на счет, всего	1 547,00	93,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 640,00
Нефтегазовые доходы	1 547,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 547,00
Доходы от управления средствами	0,00	93,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	93,00

Динамика использования средств Резервного фонда, млрд руб. [2]

	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Итого за 2008–2015 гг.
Поступления на счет, всего	449,23	693,54	150	0,00	1 090,37	713,48	217,07	0,00	3 313,69
Выбытия со счета, всего	0,00	5 107,18	1 144,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 622,87	8 874,05
На обеспечение нефтегазового трансферта	0,00	1 794,35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 794,35
На обеспечение сбалансированности федерального бюджета	0,00	3 312,83	1 119,50	0,00	0,00	0,00	0,00	500,00	4 932,33
На финансирование дефицита ФСС	0,00	0,00	24,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24,50
На финансирование дефицита федерального бюджета	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 122,87	2 122,87
Коэффициент использования средств фонда	0,00	7,36	7,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,68

Из данных *табл. 5* видно, что в 2008 г. средства фонда не использовались. Уже в следующем году на обеспечение сбалансированности федерального бюджета было направлено средств фонда в размере 3 312,83 млрд руб., при этом поступило средств за тот же период в размере 694 млрд руб. Коэффициент использования средств фонда в 2009 г. составил значение, равное «7,36». Это означает, что средства фонда использовались в объеме, семикратно превышающем поступления средств. В этой связи пришлось приостановить до 2014 г. (позже до начала 2015 г.) действие норм статей Бюджетного кодекса Российской Федерации, регулирующих объем трансферта, нефтегазового дефицита федерального бюджета и другие нормы, связанные с управлением фондами, в связи с невозможностью их выполнения.

Пик использования средств фонда на цели финансирования расходов федерального бюджета приходится на 2010 г., когда было использовано средств в объеме, почти восьмикратно превышающем поступления средств

(1 144 млрд руб. против 150 млрд руб.). В 2011 г. операции поступления и выбытия на рублевом счете Резервного фонда не осуществлялись. В 2012–2013 гг. фонд активно пополнялся нефтегазовыми доходами. За весь период функционирования Резервного фонда было использовано средств в 1,4 раза больше, чем в него поступило, т.е. расходовались накопления предыдущих периодов.

Таким образом, анализ движения средств на счетах Резервного фонда показал, что средства фонда использовались на финансирование расходов федерального бюджета в полной мере и в соответствии с целью, ради которой учреждался Резервный фонд. В периоды низкой цены на нефть и, соответственно, недополучения нефтегазовых доходов, средства Резервного фонда интенсивно использовались, а в период высокой цены на нефть (выше базовой цены, используемой при планировании федерального бюджета) нефтегазовые доходы аккумулировались в бюджете. При этом были израсходованы все поступившие

в фонд средства, а также часть средств, поступивших в Стабилизационный фонд Российской Федерации в предыдущие периоды.

Количественная оценка движения средств Фонда национального благосостояния представлена в *табл. 6*.

Анализ формирования и использования средств Фонда национального благосостояния показал, что средства фонда практически не использовались, за исключением 2010–2015 гг., когда незначительная часть из них направлялась на софинансирование добровольных пенсионных накоплений граждан. Данное мероприятие послужило фактором роста пенсионных накоплений в негосударственных пенсионных фондах только на первоначальном этапе, в основном за счет влияния административного ресурса на принятие решения гражданами, так как более трети граждан, уплативших добровольные страховые взносы, составляют работники Пенсионного фонда Российской Федерации и государственных или муниципальных организаций.

С 2008 по 2015 г. в Фонд национального благосостояния поступило средств в объеме 36,86 млрд руб., при этом данные поступления прак-

тически не использовались, что соответствует сберегательной задаче Фонда национального благосостояния. Это также свидетельствует о том, что использование средств Фонда национального благосостояния соответствует выбранной экономической политике.

Характеристика механизма формирования и использования средств суверенных фондов была бы неполной без анализа функционирования суверенных фондов в рамках концепции «несырьевого бюджета». В этой связи необходимо оценить вклад суверенных фондов в решение важнейших для экономики страны задач: обеспечение сбалансированности федерального бюджета и снижение зависимости федерального бюджета от влияния конъюнктурного фактора – цены на нефть.

В настоящее время происходит снижение нефтегазовых доходов, это обусловлено замедлением добычи нефти и газа нефтяными компаниями, что соответствует общемировым тенденциям. Компаниям во всем мире приходится осуществлять значительные капиталовложения в поиск и разведку новых недр, при этом добыча характеризуется все большей сложностью, повышением себестоимости добычи и

*Таблица 6*

**Динамика использования средств Фонда национального благосостояния, млрд руб. [2]**

	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Итого за 2008–2015 гг.
Выбытия со счета, всего:	0,00	0,00	2,00	3,00	4,00	6,00	12,43	9,43	36,86
На софинансирование добровольных пенсионных накоплений граждан	0,00	0,00	2,00	3,00	4,00	6,00	12,43	9,43	36,86
На обеспечение сбалансированности бюджета Пенсионного фонда РФ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент использования средств фонда	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,11	1,00	0,02

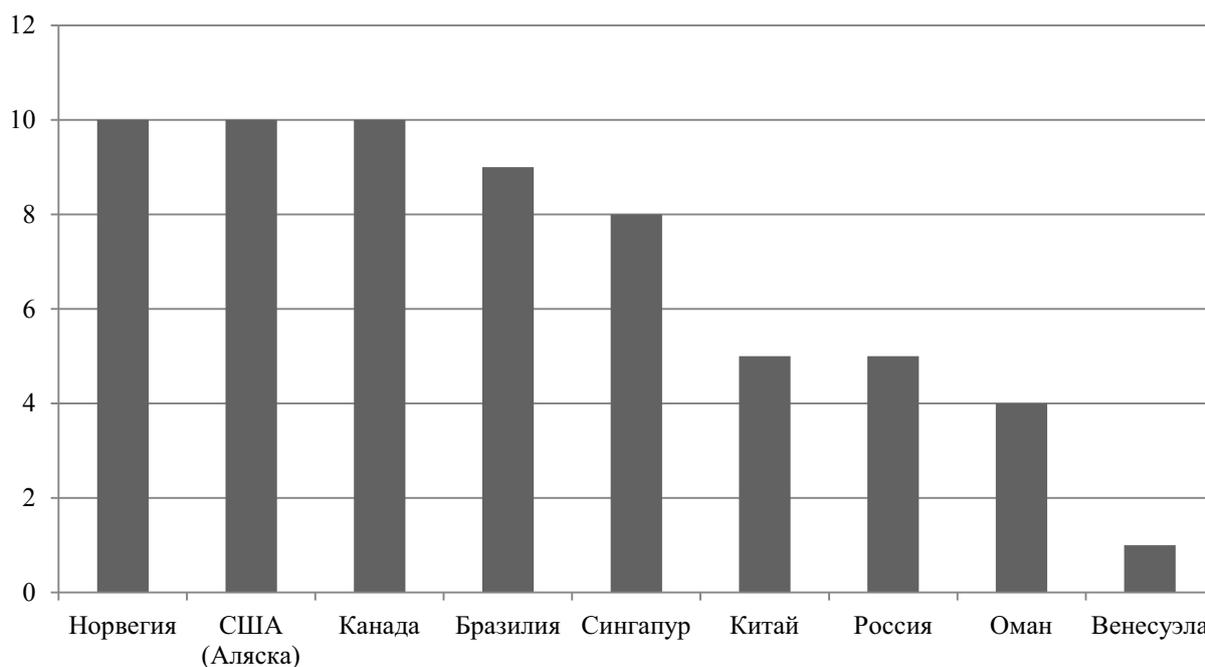
все меньшей отдачей нефтегазоносных слоев. К тому же добыча и потребление нефти достигли пиковых значений в мировом потреблении. По данным прогноза развития мировой энергетики до 2030 г. от *BP*, доля нефти и угля будет неуклонно снижаться, а на первый план выйдут возобновляемые источники энергии и природный газ. В таких условиях следует проводить антициклическую бюджетную политику и снижать зависимость бюджета от волатильности цен на нефть.

В этой связи рассмотрим динамику ненефтегазового дефицита федерального бюджета, который в период 2008–2016 гг. характеризуется существенной волатильностью. Размах между максимальным значением ненефтегазового дефицита (14,2% от ВВП в 2009 г.) и минимальным (6,6% от ВВП в 2008 г.) составляет 7,6 процентных пункта. В 2012 г. произошел резкий скачок ненефтегазового дефицита федерального бюджета на 1,1 процентных пункта до значения 10,5% от ВВП, в 2014–2016 гг. наблюдается постепенное снижение ненефтегазового дефицита федерального бюджета с 10,1% от ВВП в 2014 г. до 8,4% от ВВП в 2016 г. Данные анализа свидетельствуют о невыполнении критерия проведения антициклической бюджетной политики [3].

Также в качестве анализа использования средств суверенных фондов следует проана-

лизировать доходность размещения средств. Обратимся к данным за 2015 г. Доходность размещения средств Резервного фонда на отдельных счетах в иностранной валюте в Банке России за 2015 г. составила (в валюте счета): в долларах США – 0,41% годовых; в евро – 0,30% годовых; в фунтах стерлингов – 0,92% годовых. Доходность размещения средств ФНБ: в долларах США – 0,41% годовых; в евро – 0,30% годовых; в фунтах стерлингов – 0,92% годовых. Если сравнивать с показателями за 2013–2014 гг., то можно отметить, что доходность возрастает: по активам в долларах США – на 0,13%, в евро – на 0,29%, в фунтах стерлингов – на 1,43% годовых [2].

Стоит отметить, что одним из самых главных показателей эффективности управления и использования средств суверенными фондами является критерий прозрачности фонда. По данным Института исследования суверенных фондов, индекс прозрачности Линабурга – Мадзуэлла российских суверенных фондов равнялся 5 (из максимальных 10) во втором квартале 2015 г. Низкий уровень прозрачности в свою очередь не позволяет повысить уровень инвестиционной привлекательности проектов, реализуемых с использованием средств суверенных фондов России. Сравнительный анализ по индексу прозрачности представлен на *рисунке*.



Индекс прозрачности Линабурга – Мадзуэлла [4]

Для повышения прозрачности функционирования суверенных фондов и, соответственно, степени доверия международного инвестиционного сообщества, а также российских граждан как главных бенефициарных владельцев средств фонда, к операциям фондов необходимо незамедлительно осуществить ряд важнейших с точки зрения прозрачности деятельности мероприятий. Требуется:

1) создать отдельный интернет-сайт, посвященный функционированию российских суверенных фондов. На страницах сайта необходимо отражать информацию о суверенных фондах, а также электронную почту и телефонные номера, по которым СМИ, специалисты по связям с общественностью, представители стран, принимающих инвестиции, могли бы задать вопросы, связанные с суверенными фондами;

2) размещать на страницах интернет-сайта информацию о динамике индекса фактической доходности Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, а также риск-параметры инвестиций фондов с начала функционирования с периодом отставания, равным полугодью;

3) регулярно размещать годовые отчеты о функционировании суверенных фондов, в которых должны быть раскрыты доходность и риски, а также описаны эффекты от осуществления инвестиций в инфраструктурные проекты. В дальнейшем рекомендуется перейти на квартальные отчеты;

4) проводить независимую аудиторскую проверку годового отчета о формировании и использовании средств суверенных фондов.

Выполнение вышеуказанных мероприятий снизит политический риск, возникающий в результате возможного использования страной — получателем иностранных инвестиций протекционистских мер по блокированию входящих инвестиций, что существенно повысит информационную прозрачность деятельности российских суверенных фондов и, как следствие, станет катализатором повышения уровня доверия инвестиционного сообщества к их операциям. Данные мероприятия позволят без усиления рисков для безопасности функционирования фондов повысить место в рейтинге информационной прозрачности деятельности фондов с 5 до 1–2 мест.

Таким образом, анализ формирования и использования средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния показывает, что совершенствовать управление средствами суверенных фондов необходимо комплексно, по всем направлениям. Уже сейчас можно выделить отдельные наиболее слабые стороны, требующие первоочередного изменения.

Исходя из результатов проведенного анализа, можно предложить следующую стратегию формирования и использования средств суверенных фондов Российской Федерации.

В первую очередь следует размещать средства Фонда национального благосостояния в более доходные и рискованные активы на среднесрочном и долгосрочном горизонте инвестирования. Также для моделирования эффективного инвестиционного портфеля следует диверсифицировать инвестиции фонда добавлением в портфель инвестиций около 2% акций из фондового индекса *MSCIWorldIndex*.

На современном этапе целесообразно оставить управление портфелями российских суверенных фондов под оперативным управлением Центрального банка Российской Федерации. Это обеспечит безопасность и суверенитет средств фондов за рубежом. На основе имеющейся инфраструктуры Банка России целесообразно создать Инвестиционное управление Банка России.

В целях нивелирования зависимости федерального бюджета от цен на нефть следует проводить антициклическую бюджетную политику. При снижении цен на нефть экономически целесообразно рассчитывать не дополнительные доходы, а все конъюнктурные доходы федерального бюджета для эффективного управления ими.

## Литература

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации.
2. Министерство финансов Российской Федерации. URL: <http://minfin.ru/ru/> (дата обращения: 23.03.2016).
3. Васин Е.А. Повышение эффективности управления суверенными фондами Российской Федерации: дисс. ... канд. экон. наук. М., 2015. С. 71.
4. Sovereign Wealth Fund Institute. URL: <http://www.swfinstitute.org/> (дата обращения: 23.03.2016).