

УДК 338.2:332.02

## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ КАК ИНСТРУМЕНТ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ

*Мастеров Андрей Игоревич, канд. экон. наук, ведущий научный сотрудник Центра финансовой политики Департамента общественных финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
andrey-masterov@yandex.ru*

В статье обосновывается необходимость внедрения инструментария экономического анализа при обосновании целесообразности инвестиционных проектов, реализуемых за счет средств государственного бюджета. Предмет исследования – текущие сложности, возникающие в ходе реализации мероприятий, по созданию и развитию российских суверенных фондов, внедрению программно-целевых подходов в бюджетный процесс, которые связаны в том числе и с низким уровнем информационно-аналитического обоснования принимаемых управленческих решений при инвестировании средств государственного бюджета в соответствующие проекты.

Сделан вывод, что одной из причин низкой эффективности принимаемых мер, направленных на повышение устойчивости российской экономики, является низкий уровень экономической обоснованности управленческих решений. По результатам проведенного исследования с использованием зарубежного опыта даны рекомендации, направленные на развитие методологии плано-аналитического обоснования управленческих решений, в том числе путем привлечения на конкурсной основе предприятий корпоративного сектора, к реализации государственных проектов за счет средств бюджета и суверенных фондов.

**Ключевые слова:** экономический анализ; инвестиции; управленческие решения; инвестиционные проекты; суверенные фонды; программно-целевое бюджетирование.

## Economic Analysis of Investment Projects as a Tool to Improve the Budgetary Policy Effectiveness

*Masterov Andrey I., PhD (Economics), leading research fellow at the Center for Financial Policy, the Public Finance Department, Financial University  
andrey-masterov@yandex.ru*

The paper substantiates the use of the economic analysis tools for the feasibility study of investment projects funded from the state budget. The subject of the study is the current difficulties arising during the implementation of measures related to the creation and development of Russian sovereign funds and application of program-targeted approaches to the budgeting process caused, among other things, by a low level of information and analytical justification of management decisions when investing state budget funds in relevant projects.

It is concluded that one of the reasons for the low effectiveness of measures taken to increase the stability of the Russian economy is the poor economic justification of managerial decisions. Based on the research findings and using foreign experience, recommendations are given aimed at developing a methodology for planning and analytical justification of management decisions, particularly by involvement of corporate sector enterprises in the implementation of state projects funded from the budget and sovereign funds on a competitive basis.

**Keywords:** economic analysis; investment; management decisions; investment projects; sovereign funds; program-target budgeting.

### Роль информационно-аналитического обеспечения в повышении эффективности бюджетной политики

Экономическая ситуация, складывающаяся в России, отличается нестабильностью и обусловлена значительным уровнем неопределенности. Сохраняющаяся высокая зависимость российской экономики от внешнеэкономических и политических факторов и ее чрезвычайная уязвимость по отношению к внешним негативным воздействиям приводят к тому, что неопределенность в отношении конъюнктуры мирового рынка сырья, геополитических аспектов, общего состояния мировой экономики неизбежно проецируется на российскую экономику. Так, сохраняются угрозы ухудшения рыночной конъюнктуры сырьевых рынков, прежде всего со стороны прежнего драйвера спроса — Китая. В частности, снижение темпов роста китайской экономики или ее погружение в рецессию может способствовать дальнейшей негативной динамике цен на нефть [1, с. 35].

Кроме того, в ближайшей перспективе предполагается сохранение действия негативных факторов, отрицательно воздействующих на оживление инвестиционной активности и динамику производственной деятельности (санкции, низкие цены на нефть, высокие процентные ставки по кредитам) [2].

Вместе с тем приходится констатировать, что на сегодняшний день российская экономика обладает значительно меньшим запасом прочности по сравнению с тем запасом прочности, который имелся у нее на начальных этапах развития экономических кризисов 2008–2009 и 2014–2015 гг. Произошло значительное снижение уровня активов Резервного фонда, интенсивно расходуются средства Фонда национального благосостояния, растет бюджетный дефицит. В отношении бюджетной системы Российской Федерации отмечается существенное снижение ее устойчивости по отношению к внешним воздействиям, которая обеспечивалась планированием и исполнением федерального бюджета с профицитом в 2000–2008 гг. [3, с. 74]. Существует также вероятность того, что Резервный фонд может быть полностью исчерпан уже в ближайшие годы.

Таким образом, в случае дальнейшего влияния неблагоприятных внешних факторов на российскую экономику, возможности маневрирования, которые позволили бы снизить степень негативного воздействия кризисных явлений на экономику (в частности, давление на бюджетную систему), будут сильно ограничены. При неблагоприятном развитии событий данные обстоятельства чреватны обострением социально-экономической ситуации в стране.

В этих условиях важное значение имеет эффективность проводимой государством бюджетной политики, под которой понимается совокупность мероприятий, реализуемых государством в области налогообложения, государственных доходов и расходов [4, с. 848].

Из проведенных в последние 10–15 лет наиболее крупных реформ, затрагивающих факторы стабилизации доходов бюджета и повышения эффективности бюджетных расходов, следует выделить прежде всего:

- создание в 2004 г. Стабилизационного фонда с разделением его в 2008 г. на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния, которые пополнялись нефтегазовыми сверхдоходами. Данная мера носила антициклический характер и была призвана защитить российскую бюджетную систему от резких колебаний цен на мировые энергоресурсы в условиях высоких цен на сырьевые ресурсы. Наличие суверенных фондов позволило значительным образом смягчить эффект от негативного воздействия последствий экономических кризисов 2008–2009 и 2014–2015 гг. на российскую экономику;
- переход с 2004 г. на бюджетирование, ориентированное на результат, получившее с 2010 г. более глубокое развитие, направленное на преобразование федерального бюджета из преимущественно непрограммного (более 90% непрограммных расходов) в преимущественно программный вид. Для достижения этих целей с 2010 г. осуществляется разработка государственных программ. Основная идея программно-целевого бюджетирования заключается во взаимной увязке

затрат и результатов на всех этапах бюджетного процесса. При этом основные цели, на которые ориентируется бюджетирование в рамках данной модели, — повышение эффективности бюджетных расходов, увязка их с конкретными результатами.

Однако во многом принятые меры не дали желаемых результатов как в отношении создания и использования средств суверенных фондов, так и в части повышения эффективности бюджетных расходов.

Так, в условиях развития кризисной ситуации в российской экономике в 2014–2015 гг. произошло значительное сокращение российских суверенных фондов, а в отношении Резервного фонда существует угроза его полного исчерпания уже в ближайшее время.

Российская практика управления суверенными фондами отличается высокой степенью консервативности. И если в отношении Резервного фонда, являющегося стабилизационным по своему назначению, такая стратегия является в целом оправданной, то управление средствами Фонда национального благосостояния на текущем этапе сложно назвать эффективным.

Несмотря на заявленные цели, задачи и инвестиционную стратегию, характерные для сберегательных фондов (фондов будущих поколений), инвестиционная политика Фонда национального благосостояния на протяжении большей части времени носила крайне консервативный характер и характеризовалась низкой доходностью. Лишь относительно недавно средства Фонда национального благосостояния стали использоваться для финансирования инвестиционных инфраструктурных проектов.

В то же время ряд текущих вложений Фонда национального благосостояния в инфраструктурные проекты подвержен значительным рискам. По ряду проектов не установлен срок окупаемости размещенных средств, что делает труднореализуемым осуществление действенного контроля своевременного возврата инвестированных средств фонда. По некоторым проектам установлена очень низкая доходность, а по другим проектам она и вовсе не определена. Одной из основных проблем, возникающих

в ходе реализации крупных инфраструктурных проектов в российской практике, являются изменение фактических расходов (в основном рост по сравнению с утвержденным размером) и увеличение сроков реализации проектов. Как отмечается [5, с. 43], отсутствие четко разработанных и научно обоснованных правил отбора инвестиционных проектов, в которые инвестируются средства Фонда национального благосостояния, заставляет усомниться в возможности эффективного использования средств данного фонда для достижения цели стимулирования инновационного развития экономики.

Хотя отдельные вопросы методологии информационно-аналитического обеспечения процесса управления суверенными фондами прорабатывались российскими учеными (см., например, [6]), приходится констатировать низкое качество разработки инвестиционных решений, связанных с управлением средствами российских суверенных фондов.

Таким образом, инвестиционная стратегия российских суверенных фондов отличается высоким уровнем риска. Несмотря на то что Резервный фонд и Фонд национального благосостояния функционируют уже около 9 лет, механизм эффективного использования их средств для целей долгосрочного развития экономики страны остается слабо проработанным.

В результате, несмотря на достаточно продолжительный период благоприятной конъюнктуры на сырьевых рынках, политика управления российскими суверенными фондами так и не привела к созданию необходимого запаса прочности на случай сохранения неблагоприятной экономической конъюнктуры в течение длительного времени.

Часто не приводят к ожидаемым результатам и попытки внедрения программных подходов в бюджетный процесс. Как отмечается в [7, с. 4], «в настоящее время можно говорить лишь о самом начальном и в значительной степени формальном внедрении „программного“ бюджетирования в РФ». Остается нерешенным ряд важнейших вопросов, без которых эффективное внедрение программно-целевого подхода в бюджетировании не представляется возможным:

- не осуществлен в полной мере переход от функциональной к программной классификации бюджетных расходов;
- среди министерств и ведомств не проведено четкого разграничения ответственности за эффективную реализацию государственных программ;
- не решены полностью вопросы, связанные с ресурсным обеспечением государственных программ с уточнением точных лимитов расходов на их реализацию;
- не выработано единого подхода к порядку формирования государственных программ, включая вопросы формирования приоритетных целей, задач и целевых показателей;
- не решены проблемы низкого качества самих государственных программ.

Вследствие несовершенства государственных программ и подходов к их реализации, недостаточной обоснованности плановых расчетов на практике нередко происходит неблагоприятные отклонения фактических значений ключевых показателей от плановых. Утвержденные программы постоянно пересматриваются, сроки и эффективность достижения конечных результатов подвергаются корректировкам.

Отдельного рассмотрения требуют вопросы внедрения проектного подхода в программно-целевом бюджетировании. В условиях наличия значительного круга сложностей организационного и методологического характера, связанных с переходом к разработке программных бюджетов, проблемам аналитического обеспечения инвестиционной эффективности соответствующих проектов, реализуемых в рамках программного подхода, должного внимания практически не уделяется. Вместе с тем проблемы недостаточной экономической обоснованности инвестиционных проектов, слабой проработанности вопросов обеспечения их доходности, окупаемости, проявились в настоящее время в практике управления суверенными фондами в Российской Федерации — низкое качество управленческих решений, связанных с инвестированием средств суверенных фондов, стало одной из причин существенного сокращения Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в последние годы.

С нашей точки зрения, данная проблема актуальна также и для программно-целевого бюджетирования. Организация системы учетно-аналитического обеспечения, способствующей разработке эффективных и своевременных управленческих решений, — это одна из важных проблем, с которыми предстоит столкнуться в рамках проектного подхода в программно-целевом бюджетировании. Необходимость ее решения уже отмечалась в соответствующих на данный момент пока немногочисленных работах, посвященных этой тематике (см., например, [8]). Однако вопросы, связанные как с методологией, так и с механизмами (в том числе и законодательными) внедрения информационно-аналитического обеспечения в практику проектного подхода в рамках программно-целевого бюджетирования, еще предстоит решить.

Несмотря на то что соответствующие вопросы были достаточно глубоко проработаны рядом отечественных ученых (В. И. Бариленко, М. А. Вахрушиной, Л. Т. Гиляровской, А. Д. Шереметом и др.) для корпоративного сектора, проблема информационного обеспечения разработки качественных управленческих решений российских предприятий на практике остается нерешенной. Учетно-аналитическая информационная система коммерческих организаций рассматривается по большей части как поставщик информации для финансовой и налоговой отчетности в интересах внешних пользователей и государственных контролирующих органов, в то время как ее управленческий аспект зачастую недооценивается.

Такое положение вещей приводит к тому, что во многих российских организациях управленческие решения, принимаемые менеджментом, носят в значительной степени интуитивный характер, не имея при этом должного экономико-аналитического обоснования. В результате нередко случаи принятия ошибочных решений, негативно влияющих на результаты деятельности организаций и в значительной степени снижающих их конкурентоспособность и финансовую устойчивость. Все это не лучшим образом влияет на состояние корпоративного сектора и, как следствие, российской экономики в целом. В этих условиях государство не

может в полной мере рассчитывать на корпоративный сектор, доверяя ему на конкурсной основе практическую реализацию проектного подхода в рамках конкретных инвестиционных проектов, как это имеет место в зарубежной практике, в частности в США.

В этих условиях требуется проработка механизмов эффективного управления инвестиционными проектами на государственном уровне, в том числе в вопросах информационно-аналитического обеспечения.

### **Примеры успешного зарубежного опыта при реализации эффективной бюджетной политики**

Примеры успешной зарубежной практики в вопросах управления суверенными фондами, а также программно-целевого бюджетирования подчеркивают актуальность решения вопросов информационно-аналитического обеспечения при реализации эффективной бюджетной политики.

---

### ***Инвестиционная стратегия российских суверенных фондов отличается высоким уровнем риска***

---

В части решения вопросов, связанных с повышением эффективности деятельности суверенных фондов, значительный интерес представляет успешный опыт норвежского пенсионного фонда «Глобальный». Данный фонд был создан в 1990 г., при этом его формирование предполагалось осуществить за счет части поступающих в бюджет страны нефтяных доходов. Первые средства в фонд были направлены лишь в 1996 г., а к 2012 г. данный фонд стал крупнейшим суверенным фондом в мире, сохраняя этот статус и в настоящее время. Только за последние шесть лет объем активов данного фонда увеличился почти вдвое.

Концепция фонда «Глобальный» заключается в максимизации «международной» покупа-

тельной способности активов при допустимых уровнях рисков. В 2005–2008 гг. в структуре активов норвежского пенсионного фонда преобладали инвестиции в финансовые инструменты с фиксированным доходом. Однако уже в 2008 г. уровень активов с более высоким доходом и повышенным риском (акций) практически сравнялся с уровнем финансовых инструментов с фиксированным доходом, а с 2009 г. к ним перешла преобладающая роль в портфеле активов (около 60%).

Анализ деятельности данного фонда показывает, что выбор более активной стратегии с инвестированием в финансовые инструменты с повышенной доходностью позволяет значительно увеличить доходность активов суверенного фонда. Вместе с тем данная практика сопряжена и с высоким риском, что создает опасность резкого падения доходности активов и потери части средств фонда в кризисные периоды. В этих условиях на первый план выходит качество управления активами и инвестиционной стратегией суверенного фонда: обоснованные и своевременные управленческие решения будут способствовать значительному увеличению уровня активов суверенного фонда, в то время как ошибочная политика может привести к их существенному сокращению. В свою очередь принятие подобных решений требует наличия полной и объективной информации о доходности, окупаемости, рисках проектов, подготовка которой требует использования соответствующего аналитического инструментария.

При рассмотрении успешных примеров из зарубежного опыта в части применения программных подходов в бюджетном процессе особый интерес представляет практика США, где программно-целевое бюджетирование берет свое начало с 1950–1960-х гг.

В США уделяется большое внимание методологии планирования и оценки программ и проектов. Административно-бюджетным управлением при президенте США осуществляется методическое обеспечение процесса планирования, включающее разработку различных методических рекомендаций и указаний в виде циркуляров. Важной задачей является обеспечение условий для достижения стратегических

целей, зафиксированных в соответствующих программных документах общегосударственного масштаба. При этом если в российской практике в роли таких документов выступают государственные программы, то в США министерства (департаменты) публикуют годовые планы, где содержится информация о ключевых целях их деятельности и приводится перечень целевых показателей (индикаторов), отражающих ход реализации поставленных целей. Полученные результаты отражаются в соответствующих отчетах.

Реализация ключевых стратегических целей министерств подразумевает осуществление отдельных многочисленных программ (которые в американской практике могут выступать в виде отдельных инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств государственного бюджета). Каждая из этих программ посвящается решению отдельных локальных задач (строительство больниц, железных дорог, аэропортов и т.д.). При всей многочисленности и многообразии этих программ и проектов все они должны быть направлены на достижение нескольких стратегических целей конкретного министерства и соответствующих им целевых показателей (индикаторов).

Для реализации проектов, направленных на достижение стратегических целей, могут привлекаться сторонние организации, в том числе представители частного сектора, который в США характеризуется значительно более высоким уровнем развития, чем в Российской Федерации. Право на реализацию того или иного проекта за счет средств государственного бюджета может быть предоставлено по итогам соответствующих конкурсов.

В качестве примера эффективного механизма, обеспечивающего реализацию стратегических целей министерств и департаментов за счет государственных бюджетных средств, можно привести программу грантов на восстановление экономики посредством инвестиций в транспортную систему (*TIGER — Transportation Investment Generating Economic Recovery*)<sup>1</sup>. Данная программа реализуется в виде конкурсов

на получение грантов для наиболее важных транспортных проектов<sup>2</sup>.

Одно из основных условий для победы в конкурсе заключается в предоставлении кураторам от Министерства транспорта детального проекта с расчетом и обоснованием ожидаемых затрат, а также выгод и результатов от его реализации. Претендент на победу в конкурсе должен показать, как предполагаемые выгоды от проекта повлияют на реализацию стратегических целей Министерства транспорта (безопасность, поддержание надлежащего состояния транспортной инфраструктуры и др.).

---

***Низкое качество управленческих решений, связанных с инвестированием средств суверенных фондов, стало одной из причин существенного сокращения Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в последние годы***

---

Разработка такого плана предполагает проведение анализа «затраты — выгода». Применение методологии анализа «затраты — выгода» является обязательным для всех участников конкурса и регламентируется соответствующими методическими указаниями по проведению данного анализа<sup>3</sup>. Победа в конкурсе присуждается тем претендентам, которые предложили и обосновали наиболее эффективный вариант использования бюджетных ресурсов. Вместе с тем разработка подобных вариантов невозможна без соответствующего информационно-аналитического обеспечения, на основе которого собирается и обобщается информация о предполагаемых затратах и выгодах проектов.

<sup>1</sup> Сайт Министерства транспорта США. URL: <http://www.transportation.gov/tiger> (дата обращения: 16.01.2017).

<sup>2</sup> Сайт Министерства транспорта США. URL: <http://www.transportation.gov/tiger/about> (дата обращения: 16.01.2017).

<sup>3</sup> Сайт Министерства транспорта США. URL: <http://www.transportation.gov/policy-initiatives/tiger/tiger-benefit-cost-analysis-bca-resource-guide> (дата обращения: 16.01.2017).

При анализе зарубежного опыта следует отметить высокое значение плано-аналитической информации в принятии управленческих решений. Ключевое значение в информационном обеспечении менеджмента в западной практике имеет управленческий учет, который рассматривается как составная часть бухгалтерского учета. В результате процесс управления на предприятиях обеспечивается постоянно действующей информационной системой, формирующей информацию, необходимую для принятия обоснованных и своевременных решений.

В западной практике значительное внимание также уделяется вопросам методологии аналитической обработки информации в целях ее подготовки для использования в процессе управления. Таким образом, создаются условия для повышения обоснованности принимаемых управленческих решений, в том числе в части планирования и реализации инвестиционных проектов. Это также позволяет успешно и эффективно привлекать предприятия корпоративного сектора для реализации инвестиционных проектов за счет средств государственного бюджета в рамках практической реализации программного подхода в бюджетном процессе.

### Выводы

Изучение отечественного опыта ряда крупных реформ и нововведений последних лет показывает, что в целом принятые меры не дали ожидаемых результатов. Среди многих причин организационного и методического характера следует также выделить неудовлетворительное качество информационно-аналитического обеспечения управленческих решений, связанных с реализацией соответствующих инвестиционных вложений и проектов.

В этих условиях в качестве одного из основных инструментов повышения эффективности бюджетной политики в контексте принимаемых мер по созданию суверенных фондов и переходу на программно-целевое бюджетирования необходимо рассматривать экономический анализ инвестиционных проектов (инвестиционный анализ), который представляет собой систему методов анализа, обоснования

и оценки целесообразности инвестиционных проектов с целью принятия эффективных управленческих решений, способствующих повышению доходности и снижению риска вложения инвестируемых средств. В свою очередь, успешное проведение такого анализа потребует налаживания эффективной системы информационного обеспечения как в бюджетных учреждениях, осуществляющих инвестирование бюджетных средств в конкретные проекты, так и в организациях, занимающихся непосредственной реализацией соответствующих инвестиционных проектов. В этих условиях значительный интерес представляют вопросы внедрения подходов управленческого учета и инвестиционного анализа в процесс информационно-аналитического обеспечения инвестиционных решений, реализуемых на государственном уровне.

Следует проанализировать возможности и механизмы использования практики привлечения к реализации крупных инвестиционных проектов за счет средств бюджета (а также средств суверенных фондов) на конкурсной основе предприятий корпоративного сектора. При этом в качестве одного из основных условий получения права на реализацию проекта может стать подготовка качественного плано-аналитического обоснования, позволяющего достичь максимального экономического и социального эффекта при минимально возможных затратах. Такой подход позволит решить несколько важных задач:

- конкурсные условия предоставления права на реализацию проектов и бюджетного финансирования предполагают стимулирование соискателей к тщательной подготовке плано-аналитических обоснований, что способствует повышению эффективности использования бюджетных средств;
- привлечение к участию в подобных конкурсах представителей корпоративного сектора оживляет корпоративный сектор и экономику в целом;
- такие конкурсы способствуют развитию методологии и практики разработки обоснованных плано-управленческих решений.

Таким образом, решение вопросов информационно-аналитического обеспечения инвестиционных проектов является одной из важнейших задач, которую необходимо решить в процессе повышения эффективности реализуемой бюджетной политики.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Понкратов В.В. Цена на нефть. В поисках дна // Мир новой экономики. 2016. № 1. С. 32–37.
2. Понкратов В.В., Воронцов А.Н. Бюджетно-налоговая политика России как контрциклический инструмент прокризисного развития // Экономика и предпринимательство. 2016. № 12.2.
3. Шаров В.Ф., Караев А.К. Устойчивость бюджетной системы и проблемы восстановления роста экономики России // Вестник Финансового университета. 2014. № 5. С. 73–83.
4. Косов М.Е. Бюджетная политика Российской Федерации: проблемы и пути их решения // Экономика и предпринимательство. 2016. № 8. С. 847–855.
5. Шмиголь Н.С., Шульгина М.В. Использование Фонда национального благосостояния для стимулирования инвестиционного потенциала экономики Российской Федерации: за и против // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 4. С. 36–46.
6. Васин Е.А. Долгосрочная инвестиционная стратегия Резервного фонда и Фонда национального благосостояния // Экономика и предпринимательство. 2014. № 9. С. 137–146.
7. Лавров А.М., Бегчин Н.А. Проблемы и перспективы внедрения «программных» бюджетов // Финансы. 2016. № 4. С. 3–12.
8. Вахрушина М.А. Управленческий учет как современная учетная парадигма бюджетных учреждений // Учет, анализ, аудит. 2016. № 1. С. 74–89.

### REFERENCES

1. Ponkratov V.V. Oil price. In search of bottom [Tsena na neft'. V poiskakh dna]. *Mir novoi ekonomiki = The world of new economy*, 2016, no. 1, pp. 32–37.
2. Ponkratov V.V., Voroncov A. N. Budgetary and taxing policy of Russia as a countercyclical instrument procrizidinae development [Bjudzhetno-nalogovaja politika Rossii kak kontrciklicheskiy instrument prokrizisnogo razvitija]. *Jekonomika i predprinimatel'stvo = Economics and entrepreneurship*, 2016, no. 12.2.
3. Sharov V.F., Karaev A.K. The budget system sustainability and the problem of restoring economic growth in Russia [Ustojchivost' bjudzhetnoj sistemy i problemy vosstanovlenija rosta jekonomiki Rossii]. *Vestnik finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2014, no. 5, pp. 73–83.
4. Kosov M. E. Budgetary policy of Russian Federation: the problems and ways of solution [Bjudzhetnaja politika Rossijskoj Federacii: problemy i puti ih reshenija]. *Jekonomika i predprinimatel'stvo = Economics and entrepreneurship*, 2016, no. 8, pp. 847–855.
5. Shmigol' N.S., Shul'gina M. V. The using of National welfare fund for investment potential stimulation of Russian economics: for and against [Ispol'zovanie Fonda nacional'nogo blagosostojanija dlja stimulirovanija investicionnogo potenciala jekonomiki Rossijskoj Federacii: za i protiv]. *Finansovaja analitika: problemy i reshenija = Financial analytics: problems and solutions*, 2015, no. 4, pp. 36–46.
6. Vasin E. A. Long term investment strategy of Reserve fund and National welfare fund [Dolgosrochnaja investicionnaja strategija Rezervnogo fonda i Fonda nacional'nogo blagosostojanija]. *Jekonomika i predprinimatel'stvo = Economics and entrepreneurship*, 2014, no. 9, pp. 137–146.
7. Lavrov A. M., Begchin N.A. Problems and prospects of program budgets implementation [Problemy i perspektivy vnedrenija «programmnyh» bjudzhetov]. *Finansy = Finance*, 2016, no. 4, pp. 3–12.
8. Vahrushina M. A. Managerial accounting as a modern accounting paradigm of budgetary institutions [Upravlencheskiy uchet kak sovremennaja uchethnaja paradigima bjudzhetnyh uchrezhdenij]. *Uchet, analiz, audit = Accounting, analysis, audit*, 2016, no. 1, pp. 74–89.