

УДК 338.2

Основные принципы функционирования суверенных фондов в России и Норвегии

Белякова Марина Юрьевна

Аспирант,
кафедра экономики и управления в электроэнергетике,
Московский государственный институт международных отношений,
119454, Российская Федерация, Москва, пр. Вернадского, 76;
e-mail: ma-arina@mail.ru

Аннотация

В данной статье рассматривается опыт создания и работы суверенных фондов в России и Норвегии, в частности проводится анализ основных принципов функционирования фондов, источников их формирования, а также процессов управления их средствами. Подробно рассматривается опыт реформирования Стабфонда в России и его преобразования в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (ФНБ), кроме того проводится сравнение этих фондов с действующим норвежским Государственным пенсионным фондом (ГПФ). Рассмотрение опыта успешного ГПФ в Норвегии позволяет оценить эффективность формирования и использования нефтяных фондов в России. На основе проведенного анализа, выявлены основные различия в функционировании этих фондов. Высокие показатели доходности норвежского фонда объясняются строгой, хорошо продуманной политикой инвестирования его средств, за которую отвечают Министерство финансов и Этический совет. Стратегия России в области инвестирования средств фондов, напротив, базируется на необходимости поддержания финансовой системы страны и реального сектора экономики, а не на основе анализа доходности и рисковости активов.

Для цитирования в научных исследованиях

Белякова М.Ю. Основные принципы функционирования суверенных фондов в России и Норвегии // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2016. Том 6. № 12А. С. 325-336.

Ключевые слова

Суверенный фонд, Стабилизационный фонд, Резервный фонд, Фонд национального благосостояния, Государственный пенсионный фонд Норвегии, нефтегазовый трансферт, доходы от нефтегазовой деятельности.

Введение

На фоне негативных экономических процессов, вызванных введением секторальных санкций против России, снижением притока инвестиций, резким падением цен на нефть и, как следствие, возрастающим бюджетным дефицитом, остро встал вопрос о том, как оптимизировать бюджетные расходы и не допустить развития рецессии. В этой связи особую актуальность для правительства России приобретают накопленные резервы, которые можно использовать для преодоления временных экономических трудностей: речь идет о Резервном фонде и Фонде национального благосостояния (ФНБ). Согласно опубликованному ранее проекту бюджета на 2017-2019 годы, Резервный фонд будет полностью исчерпан в 2017 году. На покрытие дефицита бюджета в 2017 году Минфином запланировано использование 1,15 трлн руб. из Резервного фонда и 659 млрд руб. из ФНБ. В 2018 году на эти цели ведомство заложило 1,14 трлн руб. из ФНБ, а в 2019 году – 136,86 млрд руб. [Объем Резервного фонда, [www](#)]. Можно ли обеспечить устойчивость национальной экономики, и при этом предотвратить резкое сокращение накопленных резервов? Какие действия необходимо предпринять, чтобы в дальнейшем не столкнуться с подобными проблемами? Для ответа на этот вопрос, необходимо проанализировать опыт создания и функционирования фондов зарубежных государств, посмотреть, на основе каких принципов осуществляется управление фондами, как расходуются средства и какой инвестиционной политики придерживаются фонды. Наиболее целесообразным представляется анализ опыта Норвегии, где Государственный пенсионный фонд успешно и стабильно функционирует, несмотря на резкое сокращение цены на нефть более чем в два раза, и по сей день является одним из крупнейших фондов в мире.

Основные принципы функционирования Государственного пенсионного фонда в Норвегии

Норвежский Государственный пенсионный фонд (ГПФ, или Нефтяной фонд) был образован в 1994 году. Целью его создания стало сглаживание краткосрочных колебаний валютных поступлений от экспорта нефти и газа, а также обеспечение и постоянное повышение общественного благосостояния. В конце 2015 года стоимость активов Нефтяного фонда приравнялась к 7475 млрд норвежских крон, что превысило более чем в два раза ВВП страны и составило более 1,3 млн норвежских крон в расчете на каждого жителя страны (рис. 1).

На сегодняшний день Нефтяной фонд Норвегии является крупнейшим в мире – его средства составляют порядка 870 млрд долл. США. Фонду принадлежат доли в девяти тысячах компаний по всему миру. Наибольшую долю в купленных фондом акциях составляют бумаги Nestle и Apple, в облигациях – государственные бумаги США, Германии и Японии» [Norges Bank..., [www](#)]. За годы существования фонда можно было наблюдать высокую до-

ходность его активов: так в 2012 году она составила 13,42%, в 2013 году – 15,95%, в 2014 году – 7,58%. Самой высокой она была в 2009 году – 25,92% [Там же]. Фонд пополняется за счет налогов от нефтегазовой деятельности, поступлений от экспорта нефти и газа, доходов от прямых финансовых государственных интересов, дивидендов компании Statoil, а также доходов от инвестиций фонда [Там же].

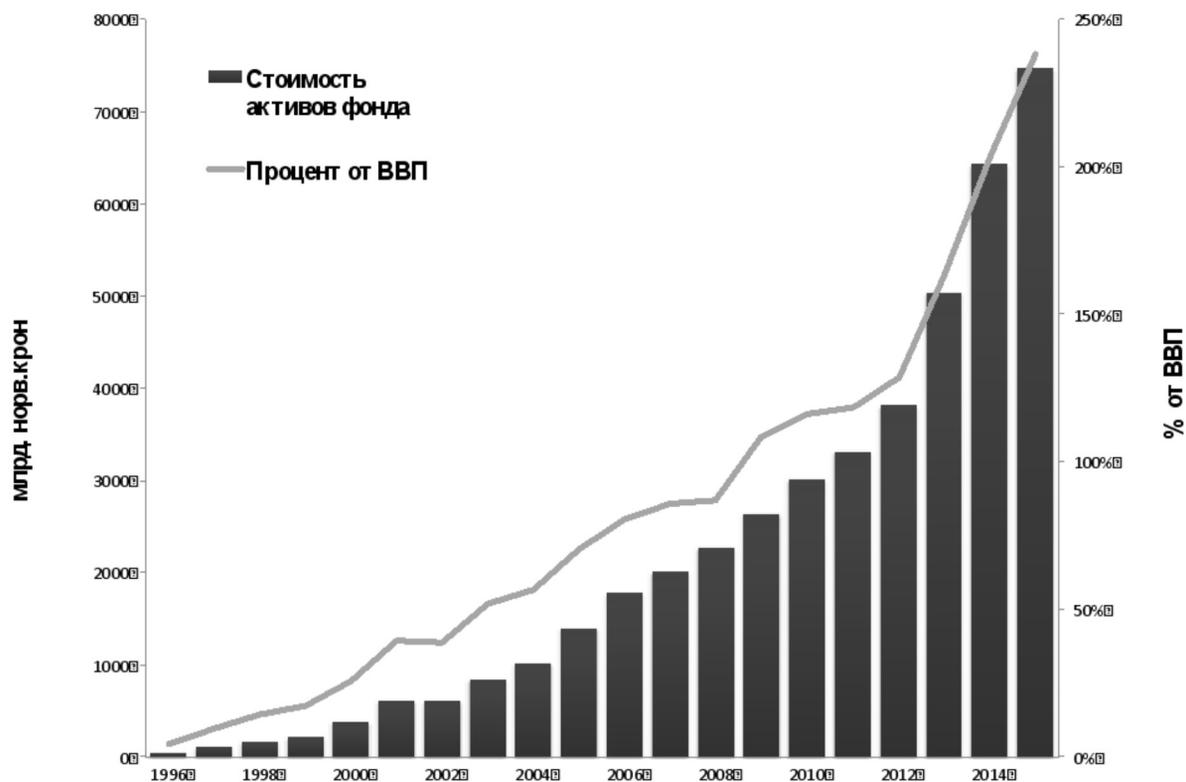


Рисунок 1. Динамика стоимости активов Государственного пенсионного фонда Норвегии в 1996-2015 годах

Как и многие нефтедобывающие страны, Норвегия на сегодняшний день находится не в лучшем экономическом положении из-за падения цены на нефть и соответствующего сокращения доходов от нефтегазовой деятельности, в связи с чем в начале 2016 года впервые из Нефтяного фонда пришлось вывести 45 млрд крон (около 5,5 млрд долл.) на сглаживание рецессии. Этот факт нельзя назвать долгосрочным трендом, хотя на этот счет существуют различные точки зрения: некоторые норвежские политические деятели, напротив, предлагают активнее использовать находящиеся в резерве средства. Также снизилась и доходность фонда: по итогам 2015 года она составила 2,74%, а в третьем квартале 2016 года – 4% [Там же].

Реформирование Стабилизационного фонда в России

Аналогично с норвежским фондом в 2004 году в России был учрежден Стабилизационный фонд (Стабфонд), источником пополнения которого стали доходы от экспортной пошлины на нефть и нефтепродукты, а также налог на добычу полезных ископаемых, на

нефть сверх установленной «цены отсечения». В 2004-2005 годах «цена отсечения» нефти составляла 20 долл. за баррель нефти марки Urals, а в 2006-2007 годах – 27 долл. За первые три года существования Стабфонда в него было направлено более 60% получаемых нефтяных доходов. Фонд выполнял стабилизационную функцию, в соответствии с которой его средства должны были компенсировать неожиданное падение цен на нефть и выполнять расходные обязательства без наращивания государственного долга. Период существования Стабфонда оказался одним из самых благоприятных из-за неуклонного роста цен на нефть. В связи с этим не было необходимости задействовать его для обеспечения бюджетной стабильности, и фонд стал использоваться для досрочного погашения внешнего долга России в 2005-2006 годах [Объем Резервного фонда..., www]. В 2008 году Стабфонд был разделен на ФНБ и Резервный фонд. ФНБ был призван обеспечивать долгосрочную устойчивость пенсионной системы, в то время как на Резервный фонд возлагалась функция обеспечения стабильности федерального бюджета в условиях резкого падения цен на нефть и, соответственно, нефтегазовых доходов. На сегодняшний день объем средств ФНБ составляет 72,2 млрд долл. США (5,8% ВВП по данным Министерства финансов от 01.11.2016) [Фонд национального благосостояния], его доходность за 2016 год – 3,4%, объем Резервного фонда – около 31,66 млрд долл. США (2,5% ВВП по данным Министерства финансов от 01.11.2016) [Резервный фонд, www], а его доходность чуть ниже ФНБ – 2,7%. Совокупно объем двух фондов составляет 103,86 млрд долл. США.

В отношении нефтегазовых доходов в России действует бюджетное правило, в соответствии с которым выполняется прогноз доходов федерального бюджета на основе средней за установленный период цены нефти и формируется так называемый нефтегазовый трансферт. В Бюджетном кодексе РФ представлено следующее его определение: «Нефтегазовый трансферт представляет собой часть средств федерального бюджета, используемых для финансирования ненефтегазового дефицита федерального бюджета за счет нефтегазовых доходов федерального бюджета и средств Резервного фонда». Иными словами, «нефтегазовый трансферт – это часть средств от нефтегазовой деятельности, которая ежегодно направляется на финансирование расходов федерального бюджета, а его величина утверждается федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период. Объем нефтегазового трансферта установлен в процентах от прогнозируемого на соответствующий год объема ВВП: в 2008 году – 6%, в 2009 году – 5,5%, в 2010 году – 4,5%, а начиная с 2011 года по сей день он не должен быть более 3,7%» [Чебыкина, 2009]. Доходы, превышающие нефтегазовый трансферт, перечисляются в Резервный фонд до тех пор, пока его нормативная величина не достигнет 7% ВВП (до 2014 года нормативная величина составляла 10% ВВП). По достижении вышеуказанного уровня отчисления от нефтегазовой деятельности начинают направляться в ФНБ. При недостаточности нефтегазовых поступлений для обеспечения нефтегазового трансферта используются средства из Резервного фонда.

Отличительные черты функционирования фондов России и Норвегии

Если проанализировать динамику объемов и доходность норвежского и российских фондов, то здесь можно отметить, что объемы норвежского фонда в разы превосходят объемы двух российских фондов. Возникает вопрос, в чем заключается причина такого разрыва, учитывая тот факт, что Россия добывает в год в пять раз больше нефти и газа?

В первую очередь это объясняется стратегиями инвестирования средств фондов в обеих странах. В Норвегии на сегодняшний день инвестиционный портфель активов Нефтяного фонда включает акции (60%), облигации (35%) и недвижимость (5%) [Norges Bank..., www] (рис. 2).



Рисунок 2. Инвестиционный портфель активов Нефтяного фонда

Изначально средства фонда вкладывались исключительно в облигации, размещавшиеся на тех же финансовых рынках, что и валютные резервы Государственного банка Норвегии. Однако анализ вложений в акции, облигации и векселя за период с 1871 по 1992 год, проведенный норвежскими представителями, показал, что полученная за анализируемый период доходность облигаций ниже примерно на 7% доходности по акциям, в связи с чем в 1998 году портфель вложений Фонда был пересмотрен и дополнен акциями, что позволило получать более высокий доход при снижении совокупного риска [Данилина, 2004] (рис. 3).

Также в 2010 году инвестиционный портфель был дополнен недвижимостью, а уже в 2015 году недвижимость была одним из особенно прибыльных классов активов норвежского нефтяного фонда. Доходность в 10% намного превысила доходность акций (3,8%) и облигаций (0,33%) [Norges Bank, www]. Необходимо отметить, что в отношении инвестирования средств норвежского фонда действуют очень строгие правила: их нельзя использовать для национального инвестирования, так как в этом случае фонд превратится в дополнительный источник государственных расходов, что подорвет саму концепцию госбюджета. Правительство может тратить до 4% от стоимости Нефтяного фонда ежегодно.

Как следствие, государственные финансы менее зависимы от колебаний цен на нефть, чем в других богатых ресурсами странах.

В России средства Резервного фонда, который унаследовал функции Стабфонда, хранятся на счетах в Центробанке, при этом поддерживается следующее соотношение валют: 45% – в долларах США, 45% – в евро, 10% – в фунтах стерлингов (такое же соотношение было закреплено и за Стабфондом). Инвестирование средств осуществляет Центробанк в долговые обязательства государств, международных финансовых организаций, иностранных центральных банков и иностранных государственных агентств, а также в депозиты в иностранных банках и кредитных организациях [Лебединская, 2012]. Основной целью Резервного фонда является обеспечение стабильности федерального бюджета в условиях резкого падения цен на нефть и, соответственно, нефтегазовых доходов. В 2008 году в России наблюдалось не только снижение поступлений налогов на нефтегазовый сектор, но и спад экономики в целом, что привело к резкому падению нефтегазовых доходов бюджета. В связи с этим средства из Резервного фонда использовались для финансирования дефицита бюджета, возникшего вследствие падения нефтегазовых доходов, а также на компенсацию дополнительно возникших антикризисных расходов. Резервный фонд стал использоваться как источник восполнения недостающих свободных средств на счетах федерального бюджета и фактически выполнил свою резервную стабилизационную функцию, поскольку в период кризиса поддержал как бюджетную, так и макроэкономическую стабильность в Российской Федерации и позволил не допустить сокращения расходов или резкого роста заимствований и государственного долга.

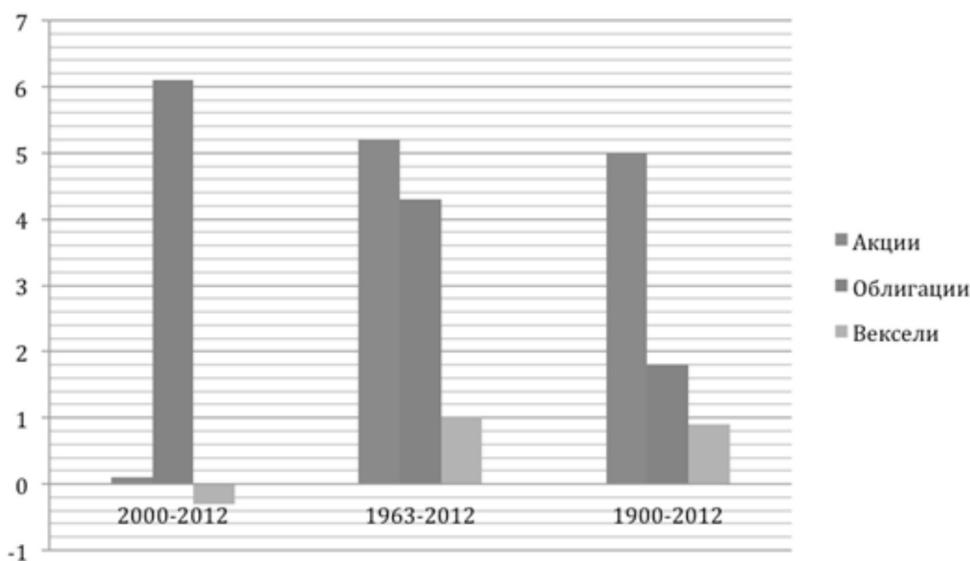


Рисунок 3. Доходность акций и облигаций

В связи с недавним резким обвалом цен на нефть и значительным сокращением нефтегазовых доходов Министерство финансов в апреле 2016 года использовало 390 млрд руб. из Резервного фонда на финансирование дефицита федерального бюджета, в результате чего сокращение объемов фонда составило 15,5% в рублях. До 2015 года действовало старое бюд-

жетное правило, которое позволяло наполнять Резервный фонд за счет сверхдоходов от нефти и газа, однако после обвала мировых цен на нефть это правило перестало работать. На данный момент Резервный фонд не пополняется, а только расходуется. Правительство ведет подготовку нового бюджетного правила, однако его параметры пока неизвестны. Как говорилось выше, существуют опасения, что если ситуация будет складываться подобным образом, тогда в 2017 году средства Резервного фонда могут закончиться [Объем Резервного фонда...].

Инвестиционная стратегия ФНБ повторяет Резервный фонд. Основным отличием между использованием средств обоих фондов является размещение средств ФНБ на рублевых и валютных депозитах во Внешэкономбанке, что фактически выступает косвенным финансированием мер по поддержке финансового сектора [Лебединская, 2012]. Три четверти средств фонда выступают дополнительным резервом федерального бюджета (сверх средств Резервного фонда), размещенным в наиболее ликвидных активах [Там же]. Еще раз вспомним, что создание ФНБ предполагало активное накопление средств при условии роста цен на нефть, активное инвестирование этих средств и за счет получаемого дохода финансирование выплат по программе софинансирования пенсионных накоплений и покрытие дефицита средств Пенсионного фонда. Однако на практике средства ФНБ стали использоваться для поддержки российского финансового сектора путем предоставления этих средств в виде субординированных кредитов российским банкам, а частично – для поддержки фондового рынка [Там же].

Кроме того, в настоящее время средства ФНБ используются для финансирования инфраструктурных проектов, что противоречит его первоначальной цели. По состоянию на 1 июня 2015 года распоряжением Правительства Российской Федерации от 5 ноября 2013 года № 2044-р утверждены одиннадцать самокупаемых инфраструктурных проектов, предусматривающих финансирование за счет средств ФНБ в общей сумме 815,0 млрд руб., в семь из которых средства ФНБ в общей сумме 352,1 млрд руб. (8,8% объема ФНБ) уже направлены. Также в 2014 году были изменены правила инвестирования ФНБ: лимит средств, которые могут быть использованы для финансирования инфраструктурных проектов в России, был увеличен с 40 до 60% [Основные направления бюджетной политики..., www].

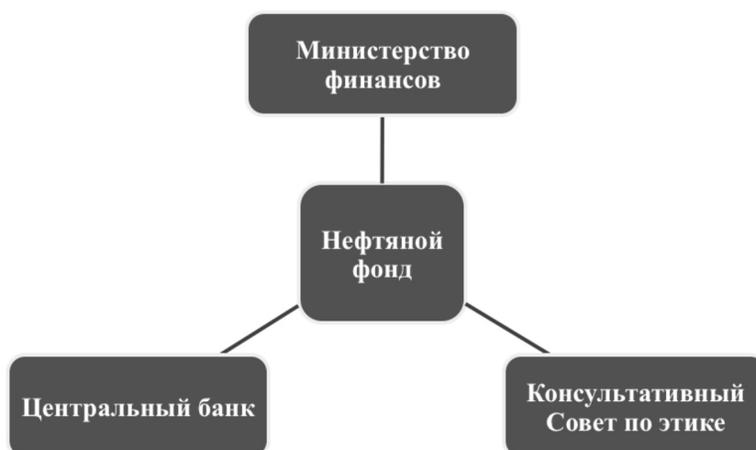
Одна из схем выделения средств из ФНБ предполагает инвестиции в проекты транзитом через банки, что, как говорилось выше, дает возможность поддержать и финансовый сектор. Так ВТБ получил 100 млрд руб. на выкуп облигаций «РЖД», 28,1 млрд руб. – на два проекта РФПИ, еще 75 млрд руб. планировалось направить на две секции ЦКАД. Газпромбанк получил 38 млрд руб. в капитал второго уровня, чтобы профинансировать объекты ЦКАД. Кроме того, 75 млрд руб. было выделено на проект «Ямал СПГ», 57,5 млрд – на сооружение АЭС в Финляндии «Росатомом» [СМИ о РЖД, www].

По данным Счетной палаты, к 1 сентября 2015 года было использовано лишь 2,1% средств ФНБ, перечисленных на модернизацию БАМа и Транссиба, 76,9% – на приобретение тягового подвижного состава, вообще не были использованы 21,7 млрд для ЦКАД (Газпромбанк купил облигации «Автодора») [Там же].

Таблица 1. Сравнение показателей суверенных фондов России и Норвегии

	Фонд национального благосостояния (ФНБ) РФ	Резервный фонд РФ	Государственный пенсионный фонд (ГПФ) Норвегии
Функция	Сберегательная	Стабилизационная	Сберегательная и стабилизационная
Объем фонда на 2016 г., долл. США	72, 2 млрд	31,66 млрд	830 млрд
Отношение к ВВП	5,8% ВВП	2,5% ВВП	в два раза больше ВВП
Доходность фонда (2016 г.)	3,4%	2,7%	4% (без учета недвижимости)
Инвестирование средств фонда	Облигации	Облигации	Акции – 60%; Облигации – 35%; Недвижимость – 5%

Вернемся к Норвегии. Вторая причина столь высоких показателей деятельности норвежского фонда заключается в наличии строгой централизованной системы управления нефтяным фондом, состоящей из Министерства финансов, банка Норвегии и Консультативного совета по этике. Общую стратегию функционирования фонда определяет Министерство финансов, в то время как подразделение Центрального банка Норвегии – Norges Bank Investment Management – выступает от имени министерства и обеспечивает операционное управление фондом, а Консультативный совет по этике, созданный королевским указом в 2004 году, следит за тем, чтобы средства фонда использовались строго в соответствии с «Этическим кодексом», запрещающим инвестировать в компании, нарушающие права человека, использующие детский труд, наносящие вред окружающей среде, а также производящие табачные изделия и ядерное оружие.

**Рисунок 4. Схема органов управления Нефтяным фондом Норвегии (или Государственным пенсионным фондом)**

В России деятельность по управлению ФНБ и Резервного фонда осуществляется Министерством финансов и Центробанком. С 2008 года рассматривалась возможность создания по примеру норвежского Этического совета «Российского финансового агентства», призванного управлять средствами Фонда национального благосостояния, Ре-

зервного фонда РФ и государственным долгом, однако она так и не увенчалась успехом, поскольку выявила наличие многих нерешенных проблем в части полномочий данной структуры.

Заключение

На основании всего вышесказанного можно сделать вывод, что высокие показатели доходности норвежского фонда объясняются довольно строгой, а также взвешенной и продуманной политикой инвестирования его средств, за которую ответственно Министерство финансов и Этический совет. С одной стороны, она основывается на глубоком анализе доходности различных видов активов, а с другой – на этических принципах, что в совокупности дает высокие показатели. Стратегия России в области инвестирования средств фондов, напротив, базируется на необходимости поддержания финансовой системы страны и реального сектора экономики, а не на основе анализа доходности и рисковости активов, в особенности это касается ФНБ. Нет определенности относительно того, как ФНБ должен поддерживать дефицитную пенсионную систему в долгосрочной перспективе, а также кто должен разрабатывать инвестиционную стратегию фонда и управлять его средствами. В результате все инвестиционные решения принимаются правительством и Центральным банком РФ, как и в случае использования средств Резервного фонда. Неопределенность роли ФНБ возрастает с каждым днем, что препятствует принятию инвестиционных решений и обуславливает скромные инвестиционные результаты. У Министерства финансов нет четко выработанной стратегии управления фондами, в отношении использования средств действует механизм «ручного режима». В большинстве своем проблема сводится не просто к низкому уровню доходности фондов, а к низкому уровню дисциплины по расходованию средств фондов.

Библиография

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ (ред. от 28.12.2016): принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 17.07.1998: одобр. Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 17.07.1998. URL:<http://www.bdkodeks.ru/kodeksfull/bdkodeksru/budgetkodeks-glava13-2.html>
2. Данилина М.В. Функционирование государственного нефтяного стабилизационного фонда (опыт Норвегии) // Проблемы прогнозирования. 2004. № 4. С. 59-69. URL: <http://ecfor.ru/publication/funktsionirovanie-gosudarstvennogo-neftyanogo-stabilizatsionnogo-fonda/>
3. Лебединская Л. Роль нефтегазовых фондов в России // Вопросы экономики. 2012. № 3. С. 98-118.

4. Минфин России. Официальный сайт. URL: <http://minfin.ru/ru/>
5. Объем Резервного фонда и ФНБ сократился до минимума за четыре года // РБК. 5 мая 2016. URL: <http://www.rbc.ru/economics/05/05/2016/572b41b69a794763b6d8c537>
6. Основные направления бюджетной политики на 2016 год и на плановый период 2017 и 2018 годов. URL: http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:-Zw8STfWGswJ:minfin.ru/common/upload/library/2015/07/main/Proekt_ONBP_2016-18.docx+&cd=1&hl=ru&ct=clnk&gl=ru
7. Резервный фонд. URL: <http://minfin.ru/ru/performance/reservefund/statistics/volume/>
8. СМИ о РЖД // Ведомости. 24 сентября 2015. URL: http://press.rzd.ru/smi/public/ru?STRUCTURE_ID=2&layer_id=5050&id=289712
9. Фонд национального благосостояния. URL: <http://minfin.ru/ru/performance/nationalwealthfund/statistics/>
10. Чебыкина Н.Р. Практика создания, функционирования и реформирования стабилизационных фондов (на примере законодательства РФ и Норвегии) // Вестник Омского университета. 2009. № 2. С. 45-51. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/praktika-sozdaniya-funktsionirovaniya-i-reformirovaniya-stabilizatsionnyh-fondov-na-primere-zakonodatelstva-rf-i-norvegii>
11. 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(238). С. 36-46.
12. Norges Bank Investment Management. URL: <https://www.nbim.no/en/investments/>

Main principles of sovereign funds' functioning in Russia and Norway

Marina Yu. Belyakova

Postgraduate,

Department of Economics and Management in the power industry,

Moscow State Institute of International Relations,

119454, 76 Vernadskogo av., Moscow, Russian Federation;

e-mail: ma-arina@mail.ru

Abstract

The present article explores the main principles of functioning of the sovereign of Norwegian and Russian funds operating on the basis of income going from petroleum activities in these countries. In this case particular attention is paid to the sources of funds' forma-

tion and the asset management processes. The paper analyzes the experience of reforming Russia's Stabilization Fund, and its transformation into the Reserve Fund and the National Welfare Fund (NWF). The author of the article also compares both funds with the current Norwegian Government Pension Fund (GPF). The Review of the experience of Norwegian fund's successful operation allows to assess the efficiency of formation and use of oil funds in Russia. The author comes to the conclusion that the strong performance of the Norwegian fund yields are explained by quite rigorous, balanced and well thought-out policy of investing its funds, for which the Ministry of Finance and Ethics Board is responsible for. On the one hand, it is based on a thorough analysis of the profitability of different types of assets, and on the other on ethical principles, which also gives high performance. Russia's strategy, by contrast, is based on the need to maintain the country's financial system and the real economy, rather than on the basis of profitability analysis and risk assets, especially with respect to the NWF. As a result, investment decisions are taken by the government and the Central Bank of the Russian Federation.

For citation

Belyakova M.Yu. (2016) Osnovnye printsipy funktsionirovaniya suverennykh fondov v Rossii i Norvegii [Main principles of sovereign funds' functioning in Russia and Norway]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 6 (12A), pp. 325-336.

Keywords

Sovereign fund, Stabilization Fund, Reserve Fund, National Welfare Fund, State Pension Fund of Norway, oil-and-gas transfer, income from oil and gas activities.

References

1. *Byudzhetni kodeks Rossiiskoi Federatsii ot 31.07.1998 № 145-FZ (red. ot 28.12.2016): prinyat Gos. Dumoi Feder. Sobr. Ros. Federatsii 17.07.1998: odobr. Sovetom Federatsii Feder. Sobr. Ros. Federatsii 17.07.1998* [Budget Code of the Russian Federation No. 145-FZ of July 31, 1998]. Available at: <http://www.bdkodeks.ru/kodeksfull/bdkodeksru/budgetkodeks-glava13-2.html> [Accessed 21/11/16].
2. Chebykina N.R. (2009) Praktika sozdaniya, funktsionirovaniya i reformirovaniya stabilizatsionnykh fondov (na primere zakonodatel'stva RF i Norvegii) [The practice of creating, functioning and reform of the stabilization funds (for example, Russian legislation and Norway)]. *Vestnik Omskogo universiteta* [Bulletin of the University of Omsk], 2, pp. 45-51. Available at: <http://cyberleninka.ru/article/n/praktika-sozdaniya-funktsionirovaniya-i-reformirovaniya-stabilizatsionnykh-fondov-na-primere-zakonodatelstva-rf-i-norvegii> [Accessed 21/11/16].

3. Danilina M.V. (2004) Funktsionirovanie gosudarstvennogo neftyanogo stabilizatsionnogo fonda (opyt Norvegii) [The functioning of the state oil stabilization fund (Norway experience)]. *Problemy prognozirovaniya* [Problems of forecasting], 4, pp. 59-69. Available at: <http://ecfor.ru/publication/funktsionirovanie-gosudarstvennogo-nefyanogo-stabilizatsionnogo-fonda/> [Accessed 21/11/16].
4. *Fond natsional'nogo blagosostoyaniya* [National Welfare Fund]. Available at: <http://minfin.ru/ru/performance/nationalwealthfund/statistics/> [Accessed 21/11/16].
5. Lebedinskaya L. (2012) Rol' neftegazovykh fondov v Rossii [The role of oil and gas assets in Russia]. *Voprosy ekonomiki* [Questions of economy], 3, pp. 98-118.
6. *Minfin Rossii. Ofitsial'nyi sait* [The Ministry of Finance of Russia. Official site]. Available at: <http://minfin.ru/ru/> [Accessed 23/11/16].
7. *Norges Bank Investment Management*. Available at: <https://www.nbim.no/en/investments/> [Accessed 23/11/16].
8. Ob'em Rezervnogo fonda i FNB sokratilsya do minimuma za chetyre goda [The amount of the Reserve Fund and National Welfare Fund was reduced to a minimum of four years] (2016). *RBK* [RBC], 5th May. Available at: <http://www.rbc.ru/economics/05/05/2016/572b41b69a794763b6d8c537> [Accessed 21/11/16].
9. *Osnovnye napravleniya byudzhethoi politiki na 2016 god i na planovyi period 2017 i 2018 godov* [The basic directions of budgetary policy for 2016 and the planning period of 2017 and 2018]. Available at: http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:-Zw8STfWGswJ:minfin.ru/common/upload/library/2015/07/main/Proekt_ONBP_2016-18.docx+&cd=1&hl=ru&ct=clnk&gl=ru [Accessed 21/11/16].
10. *Rezervnyi fond* [Reserve Fund]. Available at: <http://minfin.ru/ru/performance/reservefund/statistics/volume/> [Accessed 21/11/16].
11. Shmigol' N.S., Shul'gina M.V. (2015) Ispol'zovanie Fonda natsional'nogo blagosostoyaniya dlya stimulirovaniya investitsionnogo potentsiala ekonomiki Rossiiskoi Federatsii: za i protiv [The use of the National Welfare Fund to promote the investment potential of the Russian economy: the pros and cons]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* [Financial analytics: problems and solutions], 4 (238), pp. 36-46.
12. SMI o RZhD [Media about Russian railways] (2015). *Vedomosti* [News], 24th Spetember. Available at: http://press.rzd.ru/smi/public/ru?STRUCTURE_ID=2&layer_id=5050&id=289712 [Accessed 21/11/16].