

Стратегические фонды развития в современной глобальной экономике

*Денис Анатольевич МОИСЕЙЧЕВ,
Всероссийская академия внешней торговли
(119285, Москва, Воробьевское шоссе, 6А),
кафедра международной торговли и внешней
торговли РФ – аспирант,
e-mail: denis.moiseychev@gmail.com*

УДК:330.322; ББК: 65.268; Jel:E22
DOI: 10.24412/2072-8042-2025-1-66-81

Аннотация

В статье проведен анализ причин популярности стратегических фондов развития как относительно нового класса суверенных инвесторов, определены основные требования к их структуре и деятельности для получения максимальной отдачи от их создания, а также исследованы механизмы взаимодействия таких фондов с другими типами инвесторов в реализации одной из их ключевых задач – привлечении иностранных инвестиций. Сегодня стратегические фонды развития играют ключевую роль в создании конкурентной и динамичной экономики, при этом они обеспечивают достойную доходность на инвестированный капитал. Российский фонд прямых инвестиций является примером успешно функционирующего стратегического фонда развития. Во многом благодаря его работе удалось заложить прочный фундамент для двусторонних экономических связей с суверенными инвесторами с Ближнего Востока и Азии, которые продолжают развиваться несмотря на текущую геополитическую напряженность.

Ключевые слова: суверенные фонды благосостояния, стратегические фонды развития, двухсторонние инвестиционные фонды, прямые иностранные инвестиции.

Strategic Development Funds in the Modern Global Economy

*Denis Anatol'evich MOISEYCHEV,
Russian Foreign Trade Academy (119285, Moscow, 6A Vorobiyovskoye Highway),
Department of International Trade and Foreign Trade of the Russian Federation –
Postgraduate student, e-mail: denis.moiseychev@gmail.com*

Abstract

The article investigates the reasons for the popularity of strategic development funds as a relatively new class of sovereign investors, identifies the basic requirements for their structure and activities to obtain maximum returns from their creation, and also examines the mechanisms of interaction of such funds with other types of investors in the implementation of one of their key goals – attracting foreign investment. Today, strategic development funds play a key role in creating a competitive and dynamic economy, while they provide decent returns on invested

capital. The Russian Direct Investment Fund is an example of a successfully functioning strategic development fund. Thanks largely to its work it was possible to lay a solid foundation for bilateral economic ties with sovereign investors from the Middle East and Asia, which continue to develop despite the current geopolitical tensions.

Keywords: sovereign wealth funds, strategic development funds, bilateral investment funds, foreign direct investment.

Развивающиеся страны все чаще прибегают к модели стратегических фондов развития (SDF) как инструменту для решения задач промышленного и экономического развития, привлечения прямых и венчурных инвестиций, инвестиций в развитие инфраструктуры и другие критически важные проекты. Эти фонды обеспечивают доступ к долгосрочным источникам капитала для компаний и отраслей, которые иначе сталкиваются с недостатком финансирования из-за неприемлемых для частных инвесторов страновых рисков или слишком длинных инвестиционных горизонтов. Через свою деятельность SDF способствуют созданию новых рабочих мест, росту конкурентоспособности и компетенций местных компаний, расширению объемов производства товаров и оказания услуг, продвижению инноваций и формированию более эффективных финансовых рынков. Кроме того, SDF не только получают доход от собственных инвестиций, но и стимулируют привлечение денег от зарубежных и локальных инвесторов, повышают эффективность инвестиционной деятельности государства и способствуют формированию качественных рынков капитала.

За счет статуса государственных инвесторов SDF смягчают политические и коммерческие риски проектов, что делает их незаменимыми посредниками для зарубежных и частных инвесторов в долгосрочных проектах. Кроме этого, SDF могут способствовать расширению межгосударственного сотрудничества.

МЕСТО СТРАТЕГИЧЕСКИХ ФОНДОВ РАЗВИТИЯ В СИСТЕМЕ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ

Суверенные фонды благосостояния – это специальные инвестиционные структуры, созданные для управления государственными активами в соответствии с определенным инвестиционным мандатом. По состоянию на конец 2023 года мировые суверенные фонды аккумулировали под своим управлением более 11 трлн долларов США в активах [2]. Хотя эта сумма не кажется огромной по сравнению с активами других групп институциональных инвесторов (например, пенсионных фондов – 57 трлн долларов США, взаимных фондов – 55 трлн долларов США, страховых компаний – 33 трлн долларов США), суверенные фонды благосостояния гораздо более активные инвесторы по количеству и объему новых инвестиций в непубличные активы.



В мире насчитывается 161 суверенный фонд из 90 стран. В пятерку крупнейших стран по капиталу, управляемому их суверенными фондами, входят Китай (2,3 трлн долларов США), ОАЭ (2,0 трлн долларов США), Норвегия (1,4 трлн долларов США), Сингапур (1,1 трлн долларов США) и Саудовская Аравия (0,8 трлн долларов США). Концентрация капитала достаточно высокая: на 5 крупнейших стран приходится 68% всех активов суверенных фондов. По прогнозам Global SWF, общий объем активов суверенных инвесторов к 2030 году увеличится до 18 трлн долларов США, демонстрируя ежегодный темп роста 7%, а общее число таких фондов достигнет 200 [2].

Инвестиционный капитал суверенных фондов благосостояния формируется из профицита платежного баланса страны, поступлений от приватизации государственного имущества, профицита бюджета и/или поступлений от экспорта сырьевых товаров. В зависимости от источников средств и стоящих перед ними целями, суверенные фонды применяют разные инвестиционные подходы. Международный валютный фонд разделяет SWF на пять основных типов [3]:

1) **стабилизационные фонды** защищают государственные бюджеты от колебаний цен на сырьевые товары. Их называют «фондами на черный день», поскольку они созданы в качестве буферного механизма, который позволяет покрывать бюджетный дефицит в периоды неопределенности либо экономических спадов. По природе они придерживаются консервативной стратегии и обычно размещают 90% своего капитала в публичных инструментах, таких как акции и облигации. К фондам данного типа относятся SOFAZ в Азербайджане, Фонд Пула в Ботсване и ESSF в Чили;

2) **сберегательные фонды** стремятся «конвертировать» невозобновляемые активы, такие как углеводороды, металлы и иные природные ресурсы, в диверсифицированный портфель активов, с целью смягчить последствия так называемой «голландской болезни». Известные как «фонды будущих поколений», они могут позволить себе более рискованные инвестиции и в среднем 20-25% своего портфеля направляют в непубличные инвестиции. Под управлением фондов этого типа находится около 6,9 трлн долларов США, и они являются одними из крупнейших инвесторов в недвижимость, инфраструктуру и прямые инвестиции. Примеры включают ADIA в Абу-Даби, NBIM в Норвегии и GIC в Сингапуре;

3) **резервные инвестиционные корпорации** инвестируют избыточные валютные резервы в более рискованные активы, чтобы повысить их доходность;

4) **государственные пенсионные фонды** управляют будущими пенсионными обязательствами государств посредством инвестирования имеющихся резервов на локальных и мировых рынках. Значимость и активность пенсионных фондов возросла в последние годы до такой степени, что на сегодняшний день они во многом схожи по поведению с остальными типами суверенных фондов, несмотря на очевидные различия в целях и степени ответственности. Примеры включают государственные пенсионные фонды Канады (CPP), Японии (GPIF) и Нидерландов (APG);

5) **стратегические фонды развития (SDF)** финансируют социально значимые экономические проекты и продвигают долгосрочную промышленную политику. Данная категория стала наиболее популярной среди вновь создаваемых суверенных фондов в последние 15 лет, поскольку при правильной организации SDF могут выступить эффективным средством для стимулирования местной экономики и рынков, катализатором привлечения прямых иностранных инвестиций и одновременно приносить высокие инвестиционные доходы.

Через выбор активов суверенные инвесторы преследуют три основные задачи: рост капитала, стабилизация экономических циклов и/или экономическое развитие. SDF стремятся реализовать как минимум две задачи – получение финансовой отдачи от государственных инвестиций и развитие экономики своей страны. С этой целью SDF получили наиболее широкий инвестиционный мандат, по сравнению с другими фондами, и преимущественно инвестируют в альтернативные классы активов, такие как инфраструктура, прямые и венчурные инвестиции, а также имеют возможность применять различные формы партнерств и моделей со-инвестирования, что позволяет им вовлекать капитал от частных инвесторов и других суверенных инвесторов.

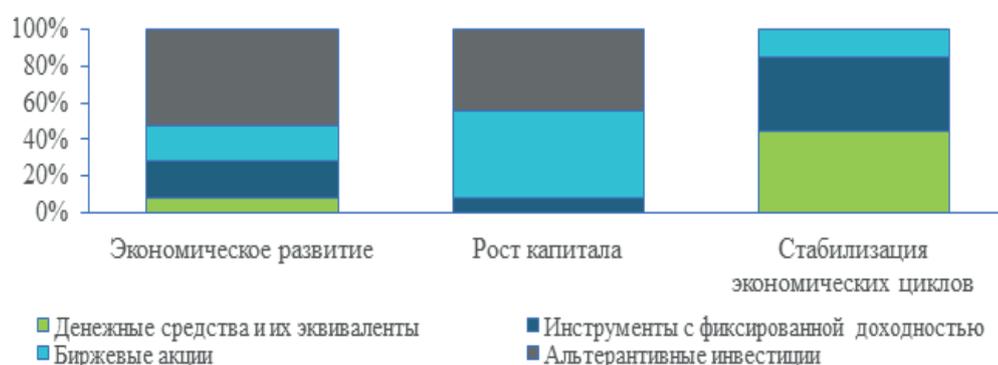


Рис. 1. Структура активов в портфеле различных типов инвесторов

Fig. 1. The structure of assets in the portfolio of various types of investors

Источник: PwC [4]

Отличительные характеристики стратегических фондов развития

По данным Международного валютного фонда, SDF – это создаваемые по инициативе и за счет государств коммерческие инвестиционные фонды, которые сочетают цели финансовой доходности и экономического развития [1]. SDF обладают следующими ключевыми характеристиками [8]:



❑ финансирование деятельности SDF происходит за счет финансовых средств правительств, международных или региональных финансовых учреждений;

❑ SDF инвестируют преимущественно в непубличные активы, предоставляют долгосрочные инвестиции в виде акционерного капитала, но могут также инвестировать в конвертируемые и долговые инструменты;

❑ SDF активно привлекают частный капитал и капитал других суверенных фондов, инвестируя как через совместные фонды и инвестиционные платформы, так в отдельные проекты;

❑ SDF одновременно преследует финансовые и экономические цели (принцип «двойного мандата»), стремясь максимизировать не только прибыль от инвестиций, но и решить иные государственные задачи, в том числе обеспечение долгосрочного экономического роста и развития отдельных секторов экономики;

❑ SDF обладают необходимой внутренней инвестиционной экспертизой и для своих финансовых спонсоров и со-инвесторов выступают в качестве проводников-экспертов, при этом могут обращаться за экспертизой и доступом к сделкам к частным инвесторам, применяя различные модели со-инвестирования и партнерств;

❑ SDF создаются по модели инвестиционных фондов или корпораций, обеспечивая таким образом эффективное управление государственными финансовыми ресурсами и прозрачность своей деятельности.

Хотя разновидности SDF существовали уже в конце XX века, только в XXI веке SDF стали признанными инструментами стимулирования экономического развития. По оценкам Всемирного банка, с 2000 года в мире было создано более 30 различных SDF. Стремительный рост их популярности обусловлен следующими факторами:

❑ дефицитом источников «длинных» денег после финансового кризиса 2008 года, который вызвал массовый отток долгосрочного капитала с развивающихся рынков;

❑ необходимостью поддержки внутреннего рынка капитала, включая участие в инвестиционных проектах, которые не могут быть реализованы за счет частного капитала из-за высоких рисков либо отсутствия соответствующей экспертизы;

❑ потребностью в создании и развитии инновационных компаний, которые не имеют доступа к финансированию в странах с недостаточно развитыми внутренними рынками капитала, особенно венчурного;

❑ растущей уверенностью в способности SDF успешно решать поставленные перед ними задачи в рамках «двойного мандата».

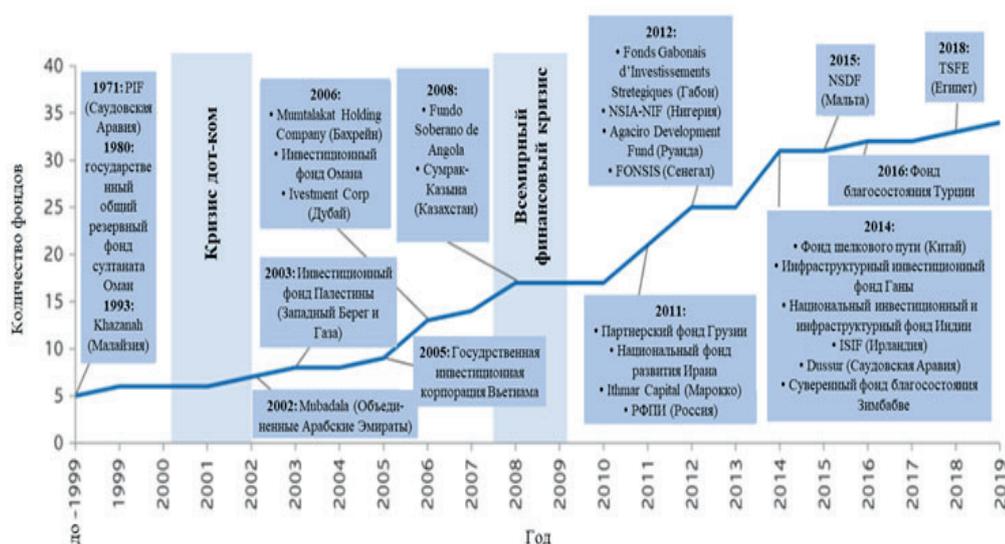


Рис. 2. Эволюция создания SDF
 Fig. 2. Evolution of SDF creation
 Источник: Всемирный Банк [4]

SDF преимущественно создают развивающиеся страны, поскольку в западных развитых странах правительства придерживаются либеральных экономических концепций и не вмешиваются в экономику без крайней необходимости. Страны, которые следуют идеям более глубокого государственного участия, такие как Китай, Сингапур и Малайзия, напротив, активно используют государственные инвестиции для реализации долгосрочных программ экономического развития, и SDF являются важными инструментами такой политики.

Разница между SDF и иными типами суверенных инвесторов отражает различия между стратегиями «роста капитала» и «создания стоимости». Стратегия роста капитала, или портфельная стратегия, заключается в том, что инвестор владеет множеством небольших долей в диверсифицированном портфеле активов, характеризующихся различной степенью риска и ожидаемой доходностью. Этот тип стратегии основан на убеждении, что владение ликвидными активами с высоким уровнем диверсификации обеспечит финансовые результаты, соответствующие прогнозируемым ожиданиям при контролируемом уровне риска. Стабилизационные и сберегательные фонды, резервные инвестиционные корпорации и большинство пенсионных фондов инвестируют таким образом, выделяя очень скромную аллокацию на прямые и альтернативные инвестиции.



Эффективные SDF, напротив, занимают роль «создателей стоимости». А деп-тами данной стратегии могут служить фонды прямых и венчурных инвестиций, девелоперы инфраструктурных проектов и объектов недвижимости. Такие инвесторы владеют значительными или стратегическими долями в своих портфельных компаниях. Используя внутренние возможности, компетенции, связи и прочие ресурсы, инвесторы данного типа помогают своим портфельным компаниям стать лидерами на рынках, обеспечив получение высокой прибыли на вложенные средства. «Создатели стоимости» активно участвуют в операционной деятельности портфельных компаний, номинируя своих представителей в совет директоров, а также имеют право вето либо непосредственно определяют ключевые стратегические решения, что позволяет повысить качество управления и обеспечить управленческий надзор за менеджментом. По сравнению с традиционным портфельным подходом стратегия «создания стоимости» требует больших вложений в меньшее количество проектов при значительно большем уровне вовлечения инвесторов в период владения активами, что позволяет достигать более высоких доходов, чем при инвестициях в публичные активы.

Наиболее успешные SDF также стремятся к созданию стоимости для своих портфельных компаний. Однако, в отличие от фондов прямых инвестиций и традиционных долгосрочных инвесторов, руководствуются не только целью получения максимальной прибыли от инвестиций, но и внесением вклада в экономическое развитие страны или региона. В этом заключается принцип «двойного мандата»: во-первых, заработать доходность, соответствующую разумным рыночным ожиданиям с учетом принятого риска, а во-вторых, способствовать достижению стратегических целей национальной политики по экономическому развитию, например, создание рабочих мест, повышение уровня благосостояния и производительности труда, обеспечение долгосрочного роста налоговых поступлений, развитие торговых и технологических отношений с другими странами.

Кроме этого, их присутствие в качестве со-инвесторов либо якорных инвесторов в проектах обеспечивает скрытое страхование от политических и нормативных рисков, что особенно актуально для реализации инфраструктурных проектов и проектов государственно-частного партнерства, которые, как правило, более подвержены суверенному риску.

При этом цели по достижению инвестиционной доходности и национальных приоритетов развития не исключают и не противоречат друг другу. В частности, по состоянию на 31 марта 2022 года сингапурская компания Temasek обеспечила своим акционерам средний за 20 лет годовой доход в размере 11%¹. Mubadala Investment Company, суверенный фонд Абу-Даби, продемонстрировал с 2018 года среднюю пятилетнюю доходность в размере 8,5%². Данные примеры подтверждают, что такие фонды способны обеспечить высокий возврат на вложенный капитал, несмотря на то что их основной мандат – развитие экономики и промышленности.

Именно благодаря этому правительства по всему миру продолжают создавать новые SDF: в 2024 году ожидается старт операционной деятельности первых национальных фондов в таких странах, как Филиппины (Maharlika), Гонконг (HKIC), Пакистан (PSWF), республика Косово (SFRK) и Мозамбик (FSM); в то время как Ирландия, Португалия, Италия, Саравак (Малайзия) и Дубай планируют запустить новые фонды.

УСЛОВИЯ ДЛЯ ЭФФЕКТИВНОЙ РАБОТЫ СТРАТЕГИЧЕСКИХ ФОНДОВ РАЗВИТИЯ

Одним из ключевых условий для эффективной работы SDF является способность принимать самостоятельные и независимые инвестиционные решения без влияния либо указания от правительств. Хотя государство и является основным спонсором SDF, структура и модель управления фондов должна быть выстроена на принципах, характерных для классических фондов прямых инвестиций, с автономностью в принятии решений, отлаженным инвестиционным процессом и рыночной системой мотивации инвестиционных команд, что позволяет им расширять спектр потенциальных инвестиционных возможностей и фокусироваться на инвестициях только в экономически жизнеспособные проекты.

Наиболее успешные SDF привлекают сильные управленческие команды, которые привносят передовой отраслевой и инвестиционный опыт в структурирование и финансирование инвестиционных проектов, и на равных конкурируют за лучшие инвестиционные проекты с другими типами инвесторов. Это позволяет им добиваться высоких финансовых результатов, контролировать риски, и делает их привлекательными для потенциальных со-инвесторов.

Важной способностью SDF является получение прямого доступа к информации о рынках и всех доступных инвестиционных возможностях, что обеспечивается через выстраивание доверительных отношений с партнерами по проектам и прочими участниками рынка, правительственными институтами, финансовыми посредниками и консультантами на рыночных условиях. Такие фонды активно инвестируют в развитие рынка через спонсирование профильных конференций, круглых столов и научных исследований, а также стремятся устанавливать высокие стандарты профессиональной деятельности для себя и своих контрагентов. Такого рода деятельность обеспечивает постоянный рост компетенций, расширяет воронку поступающих на рассмотрение проектов, а также способствует развитию как рынков капитала, так и отдельных отраслей.

Таким образом, эффективный SDF (1) привлекает значительные средства в дополнение к имеющемуся капиталу на частных рынках, (2) достигает заявленной/ожидаемой финансовой доходности, (3) выполняет поставленные политические задачи и привлекает в дополнение к собственному частный капитал или инвестиции других суверенных и частных инвесторов, (4) эффективно и прозрачно управ-



ляет сложной системой государственных и частных отношений, составляющих основу работы SDF, и (5) делает это с ограниченным политическим вмешательством.

Важно отметить, что несмотря на значимые преимущества, которые несут в себе SDF, они не всегда являются панацеей для устранения всех структурных пробелов в экономике. В частности, SDF не способны устранить имеющиеся структурные ограничения на рынке или заменить собой неэффективное управление государственными финансами. Также отсутствие четких целей перед SDF или выстроенной системы отчетности может, наоборот, привести к усложнению государственного контроля за государственными расходами и даже финансовым рискам. Чтобы этого избежать и дать возможность SDF реализовывать свои цели в долгосрочной перспективе, следует принять ко вниманию следующие аспекты [8]:

- **Легитимность.** Государство должно быть максимально четким и открытым при определении мандата SDF, в том числе через информирование общества, политических групп и деловых кругов об их целях и задачах. Кроме того, в рамках своей операционной деятельности SDF должны придерживаться высоких стандартов прозрачности и раскрытия информации о своей деятельности, а также предоставлять детальный отчет о результатах заинтересованным государственным органам.

- **Адаптивность.** Национальные цели могут меняться на протяжении жизненного цикла SDF, что при недостаточной первоначальной проработке может усложнить их дальнейшую работу, управление и способность к изменению. Пандемия COVID-19 – хороший пример непредсказуемых изменений, из-за которых многим SDF пришлось резко изменить свои стратегии, мобилизовав необходимые ресурсы для поддержания критически важных отраслей экономики.

- **Способность привлекать капитал.** Поскольку SDF созданы в том числе для привлечения в сделки внешнего капитала, государство должно учитывать предпочтения потенциальных инвесторов как с точки зрения структуры SDF, так и его мандата. В частности, мандат SDF может позволять брать на себя непропорциональные риски для привлечения частных капиталов, либо, наоборот, обеспечивать в рамках структуры сделок требование по возвратности капитала за счет ограничения верхнего уровня доходности, что может быть важно для сглаживания результатов в долгосрочной перспективе и соответствия риск-профилю других суверенных инвесторов.

- **Соответствие рыночным требованиям.** Двойственность мандата SDF накладывает дополнительные требования на их деятельность, что требует находить баланс между обеими составляющими. В частности, чрезмерное следование целям экономической политики при одновременном снижении доходности проектов может отпугнуть со-инвесторов. И наоборот, стремление достичь только финансовой доходности может ограничить потенциальный положительный эффект для

экономики и отрезать от доступа к капиталу проекты, которые могли бы принести мультипликативный эффект для других отраслей, в частности инвестиции в инфраструктуру.

- **Эффективность и соблюдение двойного мандата.** Чтобы обеспечить эффективность SDF и соответствие их двойному мандату, правительство должно организовать внутреннее управление фондом таким образом, чтобы иметь контроль над стратегическим направлением деятельности фонда, при этом операционный контроль полностью передать профессиональной команде управляющих фондом, чтобы при правильной организации системы мотивации она могла наилучшим образом добиться поставленных результатов.

Таким образом, достижение наилучших результатов SDF зависит от многих факторов, главными из которых являются продуманные управленческие и правовые модели их функционирования, четкие цели и KPI, а также выстроенная система раскрытия информации и отчетности, что позволяет иметь возможность беспристрастно оценить и контролировать результаты работы SDF в соответствии с поставленными стратегическими задачами.

МОДЕЛИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕПУБЛИЧНЫЕ СДЕЛКИ

В последние 10 лет суверенные фонды по всему миру начали менять структуру своих инвестиционных портфелей в сторону увеличения доли альтернативных классов активов, таких как прямые, венчурные и инфраструктурные инвестиции. Данная тенденция объясняется ростом объема средств под управлением, что не позволяет их инвестировать в публичные рынки без оказания давления на уровень цен, желанием получить повышенную доходность на вложенный капитал, а также ростом фондов SDF типа.

Инвестиции в непубличные активы требуют особой квалификации и опыта. Именно поэтому большинство суверенных инвесторов приходят к активным альтернативным инвестициям постепенно, начиная с вложений в традиционные фонды прямых инвестиций в роли ограниченных партнеров (LP). При такой структуре вся ответственность за финансовый результат лежит на управляющем партнере (GP), который получает комиссию за управление и часть дохода в случае успешного выхода.

С течением времени суверенные инвесторы приходят к пониманию, что такой метод инвестирования не является оптимальным по причине разных ожиданий по риску/доходности и горизонту инвестирования, высоких комиссий за управление, а также отсутствия возможности влиять на инвестиционные решения. Это ведет к увеличению количества сделок, осуществляемых такими фондами напрямую либо совместно с другими инвесторами.

Модели совместного инвестирования получают все большее распространение, и по состоянию на 2018 год менее 20% сделок осуществлялось суверенными инве-



сторонами в одиночку. Это связано как с желанием разделить риски, так и особенностью получения доступа к сделкам, и с так называемой «рыночной валидацией», когда участие других признанных инвесторов в сделке повышает ее уровень надежности в глазах членов инвестиционных комитетов.



Рис. 3. Основные модели совместного участия в сделках
 Fig. 3. The main models of joint participation in transactions
 Источник: BCG [4]

Со-инвестирование – это тип сделок, при которых суверенные инвесторы финансируют отдельные проекты параллельно с фондом прямых инвестиций, в котором они выступают в качестве LP. Этот метод инвестирования дает фондам большую гибкость в построении своего портфеля, расширяет спектр доступных инвестиционных возможностей, снижает общий уровень комиссий и расходов по сделкам и обеспечивает рост внутренней экспертизы инвестиционных команд. Следуя данной модели, суверенные инвесторы вкладывают в некоторое количество частных фондов, которые позволяют им одновременно с инвестицией фонда вкладывать дополнительные средства в проекты напрямую.

Инвестиционные партнерства представляют собой сделки, реализуемые сразу несколькими инвесторами в рамках единого консорциума. Как правило, инвестиции в таких сделках структурируются с использованием специальных проектных компаний (SPV), а между участниками консорциума заключается соглашение

акционеров. При этом сами сделки носят разовый характер, и под следующий проект может формироваться новый консорциум.

Инвестирование с другими суверенными фондами также является одним из распространенных вариантов совместного инвестирования, и в отличие от моделей со-инвестирования с традиционными фондами, такие модели имеют тенденцию развиваться на основе долгосрочных отношений, а не отдельных сделок. Это происходит потому, что суверенные фонды с большей вероятностью соответствуют друг другу с точки зрения инвестиционного горизонта, убеждений, толерантности к риску и ожиданиям по профилю риска/доходности. Дополнительным плюсом является то, что при правильной организации такие модели позволяют избежать классической агентской проблемы и экономически эффективны за счет меньших комиссий за управление. Кроме того, такая модель инвестирования дает больший контроль за инвестиционным процессом, в том числе за счет возможности выбора сделок, совместного участия в анализе и структурировании, а также позволяет определять оптимальную стратегию выхода.

В рамках совместных инвестиционных моделей между суверенными фондами получили распространение так называемые *инвестиционные платформы*. Они представляют собой юридически оформленные объединения капиталов нескольких суверенных инвесторов, иногда с участием стратегических инвесторов либо частных фондов, которые позволяют через совместные фонды или иные договорные механизмы осуществлять инвестиции в рамках единого инвестиционного мандата. Платформы напоминают традиционные отношения LP-GP тем, что они подразумевают значительное делегирование полномочий одному из участников, в роли которого зачастую выступают стратегические фонды развития. Однако суверенные инвесторы в таких структурах не являются исключительно пассивными наблюдателями, как в традиционной модели LP-GP, а выступают якорными инвесторами, что подразумевает возможность их участия в формировании общей стратегии, а также позволяет в определенных ситуациях принимать решение о том, идти или не идти в конкретную сделку.



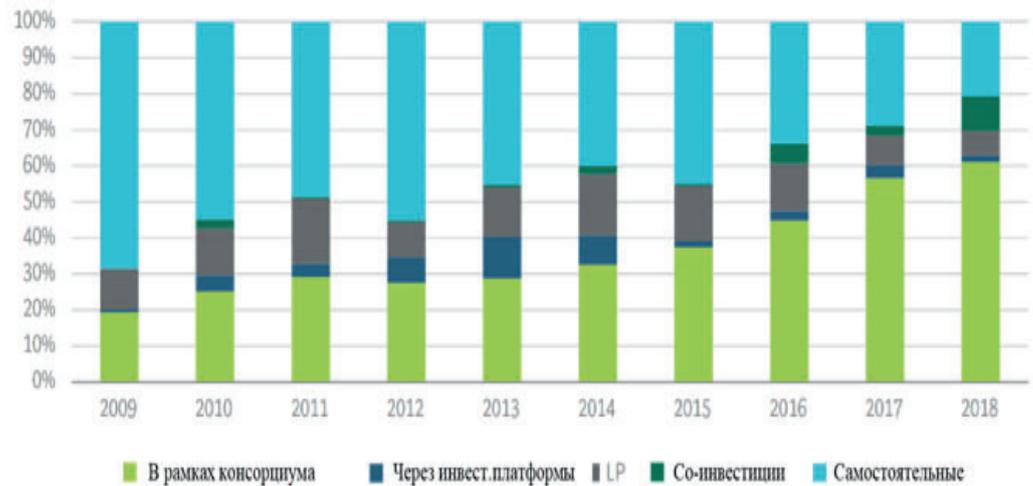


Рис. 4. Изменение структуры непубличных инвестиций суверенных инвесторов в течение времени

Fig. 4. Changes in the structure of non-public investments of sovereign investors over time

Источник: Sovereign Investment Lab, Bocconi University [4]

Инвестиционные платформы также можно разделить на три типа. Платформой первого типа являются платформы привлечения иностранных инвестиций, в которых один или несколько суверенных инвесторов через закрытый инвестиционный инструмент (фонд либо соглашение) инвестируют в конкретную страну. Примерами таких платформ является совместное предприятие Китайской инвестиционной корпорации (СІС) и французского банка BNP Paribas с французской частной инвестиционной компанией Eurazeo в качестве управляющего активами, а также Фонд промышленного сотрудничества Китая и США, созданный с привлечением Goldman Sachs в качестве GP и СІС в качестве якорного инвестора.

Второй тип платформ – это секторальные инвестиционные платформы, в которых один или несколько суверенных фондов объединяют капиталы для инвестирования в конкретный сектор, часто вместе с GP, обладающим специальными знаниями и опытом. Ярким примером является Vision Fund, собравший капитал в 100 млрд долларов США для инвестиций в крупнейшие проекты в сфере информационных технологий и новой экономики. Он привлек в качестве якорного инвестора PIF (государственный инвестиционный фонд Саудовской Аравии), обязавшегося проинвестировать в течение пяти лет до 45 миллиардов долларов, и управляется японским технологическим инвестором Softbank.

Третий тип инвестиционных платформ – это инвестиционный фонд G2G, или двухсторонние инвестиционные фонды, когда два или более суверенных фонда либо государственных организаций создают инвестиционный механизм для содействия инвестициям и развития двусторонних торговых связей. В эту категорию попадают многие межгосударственные инициативы Российского фонда прямых инвестиций (например, Российско-Китайский инвестиционный фонд), совместный фонд итальянской Cdp Equity с суверенным фондом Катара (QIA) и Кувейта (KIA).

ПРИМЕР РФПИ КАК РОЛЕВОЙ МОДЕЛИ ФОНДА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ) можно считать одним из пионеров нового поколения SDF фондов. РФПИ был создан в 2011 году решением правительства России как инвестиционный фонд с капиталом в 10 млрд долл. С тех пор РФПИ выступает в качестве основного партнера и «точки входа» для доступа иностранных инвесторов к сделкам в России. Основные цели создания фонда – это привлечение иностранных инвестиций, внедрение лучших мировых технологий, а также модернизация российской экономики.

Фонд участвует в сделках в качестве якоря или со-инвестора, существенно снижая риски для иностранных партнеров. В рамках своего мандата РФПИ может вкладывать в сделку до 50% от ее объема, но привлечение иностранного капитала является ключевым условием одобрения инвестиций: целевой показатель соотношения прямых иностранных инвестиций к инвестициям РФПИ составляет 9 к 1. В связи с введением санкций против РФПИ, в декабре 2022 мандат был расширен, позволяя делать сделки также с ведущими российскими корпорациями и финансовыми институтами, в случае удовлетворения ими критериев квалификации по сумме активов либо финансовым показателям.

Благодаря такому подходу РФПИ смог сыграть важную роль в развитии инвестиционного сотрудничества между Россией и остальным миром. С 2012 года РФПИ разработал соглашения о сотрудничестве в различных секторах с более чем 20 партнерами-инвесторами из 15 стран, в первую очередь, Ближнего Востока и Азии, привлекая на сегодняшний день более 40 млрд долл. в фонды совместных инвестиций. Примерами являются партнерство с Mubadala (7 млрд долларов США, в том числе 2 млрд долларов США на прямые инвестиции и 5 млрд долларов США на инфраструктурные инвестиции), Российско-Китайский инвестиционный фонд (капитал 2 млрд долларов США), Российско-Японский инвестиционный фонд (капитал 1 млрд долларов США), инвестиционное партнерство с PIF (10 млрд долларов США), а также обязательства в рамках автоматических инвестиционных платформ с KIA (в размере 1 миллиарда долларов США) и QIA (в размере 2 миллиардов долларов США)[9].



Большинство инвестиций РФПИ осуществляет по смешанной модели, включающей как автоматических со-инвесторов и ключевых партнеров фонда, последовательно со-инвестирующих вместе с РФПИ, так и частные фонды и стратегических инвесторов, вкладывающихся только в конкретные сделки. За десять лет с момента основания, РФПИ совместно с со-инвесторами вложились в более чем 100 проектов, что обеспечило общую сумму инвестиций в экономику РФ более 2,2 трлн руб., в том числе 300 млн руб. государственные средства и 1,9 трлн руб. средства партнеров³. Всего, по данным РФПИ, фонд принял участие в 90% сделок прямых инвестиций и 60% венчурных инвестиций в России.

Подводя итог, важно отметить, что SDF становятся всё более значимым инструментом для государств, стремящихся привлечь иностранные инвестиции и стимулировать экономический рост. Выступая инвестиционными катализаторами, они оказывают необходимую финансовую поддержку перспективным проектам и компаниям, и создают благоприятные условия для привлечения иностранных и частных инвестиций в приоритетные для развития страны отрасли экономики. При их финансовом и экспертном участии реализуются крупные инфраструктурные и инновационные проекты, которые иначе могли бы не привлечь необходимого финансирования, развиваются финансовые рынки, расширяются экономические связи с другими странами. SDF способствуют повышению доверия со стороны международного бизнеса, демонстрируя устойчивость и готовность государства поддерживать экономически значимые инициативы. Таким образом, они играют ключевую роль в создании конкурентоспособной и динамичной экономики, что в долгосрочной перспективе способствует росту благосостояния страны, при этом обеспечивая достойную доходность на инвестированный капитал.

Этим объясняется рост их популярности как в мире, так и России. РФПИ стал общепризнанным примером успешно функционирующего стратегического фонда развития. Во многом именно благодаря его роли удалось заложить прочный фундамент для двухсторонних экономических связей с суверенными инвесторами с Ближнего Востока и Азии, которые продолжают развиваться несмотря на текущую геополитическую турбулентность.

ПРИМЕЧАНИЯ:

¹ URL: <https://www.temasek.com.sg/en/news-and-resources/news-room/news/2023/temasek-review-2023-our-compass-in-a-complex-world>

² URL: <https://cdn-mubadala.azureedge.net/en/-/media/project/mubadala/mubadala-2022/home/pdf/mubadala-annual-review-2022-english.pdf>

³ URL: <https://www.rdif.ru/About/?ysclid=lrrxdlygy0162269017>

БИБЛИОГРАФИЯ:

1. Casady, Carter and Sharma, Rajiv and Monk, Ashby, The Keys to Sovereign Development Fund Success: Innovation, Collaboration & Commercial Focus (July 1, 2023). URL: <https://ssrn.com/abstract=4497428>
2. Clark, Peter and Monk, Ashby, Sovereign Development Funds: Designing High-Performance, Strategic Investment Institutions (September 30, 2015). URL: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2669816_code638380.pdf?abstractid=2667974&mirid=1
3. Divakaran, S., Halland, H., Lorenzato, G., Rose, P., & Sarmiento-Saher, S. 2022. Strategic Investment Funds: Establishment and Operations. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/37557>.
4. Global SWF, 2024 Annual report. URL: <https://globalswf.com/reports/2024annual>
5. López, Diego. (2023). SWF 3.0: How sovereign wealth funds navigated COVID-19 and changed forever. Journal of International Business Policy. 6. 1-16. 10.1057/s42214-023-00147-2. URL: https://drive.google.com/file/d/1FB55W6MPOAhN-D9GIAwhtqP98S_yP24r/view?usp=share_link
6. Sharma, Rajiv. 2017. Sovereign wealth funds investment in sustainable development sectors. In New York: United Nations High-Level Conference on Financing for Development and the Means of Implementation of the 2030 Agenda for Sustainable Development. URL: https://docviewer.yandex.ru/?tm=1706121893&tld=ru&lang=en&name=Background-Paper_Sovereign-Wealth-Funds.pdf&text=Sovereign+wealth+funds+investment+in+sustainable+development+sectors.&url=https%3A//www.un.org/esa/ffd/high-level-conference-on-ffd-and-2030-agenda/wp-content/uploads/sites/4/2017/11/Background-Paper_Sovereign-Wealth-Funds.pdf&lr=213&mime=pdf&110n=ru&sign=fa325795e1b75b6634f66c63d14b7843&keyno=0
7. Sovereign Investors 2020. A growing force / J.C. Muysken, M. Thomas, C. Cornwee and other // Pwc publications // - 2020. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/%20sovereign-wealth-investment-funds/publications/assets/sovereign-investors-2020.pdf>
8. The Rise of Collaborative Investing: Sovereign Wealth Funds' New Strategies in Private Markets / B. Bortolotti, M. Massi, A. Scortecci, G. Loss, N. Trajkov // A joint SIL-BCG Report / Boston Consulting Group, inc. 2019. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/%20sovereign-wealth-investment-funds/publications/assets/sovereign-investors-2020.pdf>
9. Годовой отчет РФПИ за 2018 год @@ Godovoj otchet RFPI za 2018 god. URL: <https://www.rdif.ru/image/RDIF%2031495%20Annual%20Review%202018%20Russian%20web.pdf?ysclid=lrs4wq1ya6680897138>

