

Роль суверенных фондов на современном глобальном рынке капитала

Правительство любой страны, обладающей значительными объемами сырьевых ресурсов, вовлечено в широкий спектр экономической и финансовой активности, подразумевающей контроль и управление крупным пуллом финансовых активов посредством различных институциональных структур, ожидая, что они будут использованы в будущем. При реализации эффективной монетарной политики, часть указанных активов может быть аллокирована за пределами государства, например, в виде золотовалютных резервов. Однако правительства этих стран могут также владеть и управлять финансовыми и нефинансовыми институтами не только в целях сохранения стоимости национальных активов и снижения инфляционной нагрузки, но и приумножить его. Одним из ключевых инструментов такого типа на сегодняшний день представляют суверенные фонды благосостояния (*англ.* sovereign wealth funds).

Среди основных причин, по которым вопрос изучения феномена суверенных фондов за последнее время получил актуальность и особое внимание со стороны экономистов и политиков, необходимо выделить следующие:

◆ на протяжении последних нескольких лет наблюдается быстрый рост количества новых суверенных фондов благосостояния по всему миру;¹

◆ активы под управлением суверенных фондов характеризуются быстрыми темпами роста, что увеличивает их потенциальное влияние на мировые финансовые рынки;²

◆ чистые накопления некоторых из суверенных фондов могут сравниться с крупнейшими в мире инвестиционными компаниями, пенсионными фондами и резервами некоторых центральных банков;

◆ для национальных экономик суверенные фонды становятся эффективным и мощным инструментом на мировой экономической арене;

Р.Х. Ибраев

УДК 339.7
ББК 65.268
И-150

¹ Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda / ed. Allen M., Caruana J. International Monetary Fund, 2008, 38 p.

² Kern S. Sovereign Wealth Funds – State Investments on the Rise. Deutsche Bank. Frankfurt. 2009. Current Issues. p. 2.



♦ все больше суверенные фонды принимают участия в крупнейших международных сделках на рынке слияний и поглощений, особенно на рынках США и Европы;³

♦ крупные инвестиции некоторых суверенных фондов в крупнейшие международные финансовые институты и компании, что вызывает особый интерес с точки зрения влияния на стоимость приобретаемой компании в перспективе.⁴

Изучение возрастающей роли суверенных фондов в современной мировой экономике стало особенно актуальным уже в середине 2000-х, когда стал широко обсуждаться вопрос управления суверенным богатством.⁵ Позже, особенно на стыке кризисных 2007-2008 гг., значение суверенных фондов было осознано многими крупнейшими западными финансовыми институтами, получившими дополнительную ликвидность в виде огромных инвестиций.⁶ Кроме того, определенные опасения мирового сообщества по отношению к суверенным фондам были вызваны: (а) неясностью целей и структуры суверенных фондов,⁷ (б) вероятностью политически мотивированных инвестиций и использованием фондов в геополитических целях государства,⁸ а также мнениями о том, что (с) суверенные фонды оказывают негативное влияние на эффективность управления компаний, акции которых они приобретают.⁹

На сегодняшний день в разных странах мира накоплен достаточно большой опыт не только в части создания суверенных фондов, но и наиболее эффективного управления их средствами и соответствующими рисками. Наряду с другими долгосрочными инвесторами, такими, как пенсионными фондами, хедж-фондами, страховыми компаниями, а также центральными банками, суверенные фонды на глобальном рынке капитала превратились во влиятельную категорию институциональных инвесторов. Однако низкий уровень прозрачности структуры управления и инвестиционных стратегий данных фондов среди ряда политиков и экономистов

³ Fernandez D., Eschweiler B. SWFs: A Bottom-up Primer. JPMorgan Chase Bank. Singapore. 2008. p.7.

⁴ Beck R., Fidora M. The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets // European Central Bank Occasional Paper. 2008. №91. p.18.

⁵ Rozanov A. Who holds the wealth of nations? // State Street Global Advisors. August 2005. p. 3.

⁶ Kern S. SWF and foreign investment policies – an update. Deutsche Bank. Frankfurt. 2008. Current Issues. p.21.

⁷ Truman E. Sovereign Wealth Funds: Is Asia Different? Peterson Institute for International Economics. Washington. June 2011. p.3.

⁸ Yassin, Y. SWF legal immunity poses challenge for lawmakers. Central Banking Journal. 2011. URL: <http://www.centralbanking.com/central-banking/news/2078234/swf-legal-immunity-poses-challenge-lawmakers>.

⁹ Borlotti B., Fotak V., Megginson W. The financial Impact of SWF Investments in Listed Companies. University of Oklahoma. Norman. 2008. p.3.

вызывает определенное беспокойство, особенно в отношении потенциального влияния на общую финансовую стабильность.¹⁰

Чтобы понять наиболее точно, что представляет собой суверенный фонд и выявить основные особенности функционирования на глобальном рынке капитала, необходимо проанализировать его деятельность на базе исторического и операционного цикла. По нашему мнению, «суверенный фонд благосостояния» представляет собой инвестиционный фонд, создаваемый государственными органами управления для реализации экономических и финансовых задач, и удовлетворяет следующим ключевым принципам:

- ◆ формируется преимущественно за счет профицита платежного баланса и бюджета страны, а также инвестиционного дохода от управления накопленными средствами;
- ◆ осуществляет международные инвестиции в различные классы активов (акции, долговые и альтернативные инструменты);
- ◆ может быть использован как инструмент стабилизации национальной экономики в неблагоприятные периоды.

Зачастую сегодня многие суверенные фонды увеличивают объемы своих активов уже не за счет национального богатства, а во многом за счет доходов, полученных от эффективного управления своими средствами, т.е. инвестиционного дохода. Кроме того, нередко правительства стран используют суверенные фонды исключительно как инструмент для инвестирования суверенного капитала в различные активы. В связи с этим, в международной литературе нередко речь идет о суверенных инвестиционных фондах (*англ.* sovereign investment fund, SIF).¹¹

Несмотря на то что важность вопроса о благосостоянии народов стала понятной уже с древних времен, предпосылки создания суверенных фондов на государственном уровне восходят только к концу XVIII – началу XIX веков. Общественное направление в западной экономической науке того времени – экономика благосостояния – определила экономические, социальные и политические детерминанты достижений цивилизации. Одной из основных задач, которую ставили перед собой первые исследователи проблем национального богатства, являлось выделение части общественных благ на обособленный учет и сохранение совокупного накопленного капитала для смягчения неблагоприятных последствий в экономике государства. Фонды накопления они описывали как неотъемлемую часть экономической жизни государства, и целесообразность создания которых объясняется неоднородностью экономических, государственных и природных процессов.

¹⁰ Kotter J., Lel U. Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets // International Finance Discussion Papers. Board of Governors of the Federal Reserve System. 2008. №940. p.30.

¹¹ Суверенный инвестиционный фонд (СИФ) в настоящей статье является синонимом суверенному фонду благосостояния.



В свое время вопросу национального благосостояния посвятили свои труды такие известные философы и экономисты, как Тюрго Ж. (1727 – 1781), Бентам И. (1748 – 1832), Сиджвик Г. (1838 – 1900), Парето В. (1848 – 1923), Бергсон А. (1859 – 1941), Пигу А. (1877 – 1959), Калдор Н. (1908 – 1986), Хикс Дж. Р. (1904 – 1989), Самуэльсон П. (1915 – 2009) и другие.

Придворный врач короля Людовика XV, а в последствие знаменитый французский экономист, Франсуа Кенэ (1694 – 1774) также попытался предложить свою точку зрения на этот вопрос.¹² С течением времени, школа физиократов нашла многочисленных последователей и за пределами Франции. Самым именитым представителем немецкой школы этого направления считается Карл Фридрих, сделавший в своей работе попытку реформировать налоговую систему: в нескольких деревнях он, исключив все прежние налоги, ввёл единый сбор в виде 1/5 чистого дохода от произведений почвы в общественную казну.

Впервые теоретические обоснования необходимости создания фондов такого типа в целях достижения сохранности средств нации и будущих накоплений можно встретить в работах Адама Смита (1723 – 1790). В своем труде о природе и причинах богатства знаменитый экономист подробно отразил свои идеи о необходимости создания национального фонда, где он также предложил варианты управления накопленными средствами. Формирование фонда такого типа, по Сми-ту, происходит за счет изъятия части прибыли от дохода крупных предприятий, и в своей работе он приводит пример правительства Гамбурга, которое учредило своего рода общественный фонд (кассу ссуд), пополняемый частью государственных доходов. Впоследствии, данный фонд приносил государству доход, ссужая деньги подданным государства под залог, взимая 6%, что является прямым аналогом инвестиционного управления суверенным капиталом.

Принципы научного подхода в трудах известных мыслителей того времени основываются прежде всего на природе учреждаемых государством фондов, которые ставят цель предохранять нацию от влияющих на общественные богатства перемен, происходящие с течением времени. Таким образом, данные идеи нашли свое отражение в таких современных проблемах, как снижение или негативные изменения поступлений нефтегазовых доходов в бюджет (и других природных ресурсов), инфляционные давления на национальную экономику, дисбаланс пенсионных накоплений, дефицит государственного бюджета и др.

В современных условиях изучение вопроса об учреждении суверенных фондов приобрело особую актуальность, учитывая проблему текущего потребления различных видов природных ресурсов и частичным отказом от него в пользу сбережения, обеспечивая стабильности внутри страны. К тому же, основная часть доходов бюджета многих стран сегодня формируется за счет реализации именно сырьевых товаров, главным образом, нефти, газа и минералов. В такой ситуации стабиль-

¹² Кенэ Ф., Тюрго А. Р. Ж., Дюпон де Немур П. С. Физиократы. Избранные экономические произведения. М.: Эксмо. 2008. 1200 с.

ность государственного бюджета зависит, прежде всего, от конъюнктуры мировых цен на эти ресурсы. Вместе с тем, стоимость данной категории товаров довольно волатильна и может быть спрогнозирована лишь с небольшой точностью. Вследствие этого, колебания цен данных активов прямо и существенно оказывает влияние на благосостояние своих граждан. В период неблагоприятной внешней конъюнктуры это вызывает необходимость снижения расходов федерального бюджета, что зачастую приводит к негативным политическим и социально-экономическим последствиям. И, наоборот, при высоких цен на данные товары высокие бюджетные поступления стимулируют рост неэффективных государственных затрат. При этом не снижающийся объем расходов предохраняет от негативных последствий для экономической и политической стабильности государства, а его снижение в будущем может привести к неблагоприятным сценариям.¹³ Между тем, страны, обладающие крупными внешними высоколиквидными активами, представленные в виде иностранной валюты и золота, также могут быть подвержены аналогичным воздействиям.

В такой экономической ситуации для многих стран вполне целесообразно было сформировать защитный финансовый резерв в целях сглаживания негативного эффекта от колебаний экспортных доходов (в том числе финансирования дефицита платёжного баланса), циклических спадов в экономике, интервенций на валютных рынках и других аналогичных целей.

Первые серьезные шаги по созданию суверенного фонда были приняты еще в 1854 г. в США, когда законодательством штата Техас в целях финансирования государственного начального и среднего образования был учрежден Постоянный школьный фонд, который формировался за счет поступлений от аренды земель Техаса.¹⁴ Позднее в 1876 г. Конституцией Техаса было учреждено другой резерв – Постоянный университетский фонд, который был призван финансировать образование в университетах штата и, главным образом, его основного образовательного центра – Техасского университета агрокультуры и машиностроения.¹⁵ Между тем, открытие нефтяных месторождений на территории штата в 1894 г. и 1901 г. привело к «нефтяному буму» на западе США, который вызвал резкий рост активов вышеуказанных фондов и их значимости не только для молодого поколения, но и всех проживающих в этом регионе граждан. В настоящее время Техасский фонд владеет активами в более чем 27 млрд долл., а управляет ими созданная в 1996 г. Управляющая компания Университета Техаса.¹⁶

¹³ Казакевич П.А. Стабилизационные фонды как особая категория участников рынка ценных бумаг // Финансы и кредит. 2007. № 29. С. 35-45.

¹⁴ Permanent School Fund of Texas // Texas Education Agency. URL: http://www.tea.state.tx.us/index4.aspx?id=2147485578&menu_id=2147483695.

¹⁵ Texas A&M University [Official web-page]. URL: <http://www.tamu.edu>.

¹⁶ Permanent University Fund of Texas // The University of Texas Investment Management Company. URL: <http://www.utimco.org/scripts/internet/fundsdetail.asp?fnd=2>.



Вышеуказанный опыт представляется одним из ключевых в истории развития рассматриваемых фондов, однако в общегосударственных целях наиболее показательным примером следует считать созданный в 1953 г. Инвестиционный совет Кувейта, являющийся предшественником нынешнего Инвестиционного управления Кувейта. Основной целью данного фонда стало управление средствами от реализации огромных нефтяных запасов страны и снижение зависимости национальной экономики от ключевого ресурса страны в неблагоприятные периоды.

Вслед за Кувейтом, островное государство Кирибати с его месторождениями фосфора в 1958 г. создало Резервный фонд, задача которого заключалась в оптимизации управления финансовым богатством, полученным за счет добычи полезных ископаемых, а также его увеличении. Через два года правительство штата Нью-Мексико в США учредило Государственный инвестиционный совет, целью которого также являлось обеспечение сохранности и оптимального управления накопленного богатства для будущего поколения.

Вторая волна формирования суверенных фондов пришла на период «нефтяного бума» 1970-х гг. Как уже говорилось ранее, исторически цены на нефть могли определяться политическими событиями. Так, на фоне арабо-израильской войны 1973 г. общая добыча нефти сократилась на 7%, а цены на это сырье выросли в 4 раза (см. рисунок 1).



Источник: составлено автором на основе данных U.S. EIA и IMF.

¹⁷ С 1970 г. по 1987 г. указана стоимость нефти марки Arab light, после 1987 г. — марки Brent.

Большой приток «нефтедолларов» как результат таких событий привел к излишней ликвидности, которая потенциально могла довести экономику стран-экспортеров нефти до «перегрева». Осознав эту проблему, такие богатые нефтью страны, как ОАЭ, Бруней, Оман, а также штаты Аляска в США и Альберта в Канаде, посчитали целесообразным создать стабилизационные фонды, которые они могли использовать как инструмент для поглощения этой излишней ликвидности.

Вместе с тем, азиатские страны, главным образом Китай, на фоне роста стоимости углеводородного сырья и активного участия этих стран в международной торговле, стали демонстрировать профицит в счете текущих операций, который увеличивался стремительными темпами. Впоследствии, когда уровень накопленных международных резервов превзошел уровень, достаточный для обеспечения стабильности национальной экономики, стало разумным использовать излишние средства в качестве инвестиционного капитала. В частности, Сингапур одним из первых, кто учредил инвестиционный фонд для управления активами Министерства финансов. Позже Китай и Малайзия также создали свои госинвестфонды, что воодушевило и другие развивающиеся страны на поиски дополнительного дохода. При этом все они стремились увеличивать ожидаемый доход путем диверсификации вложений: от покупки традиционных государственных долговых бумаг до использования своего суверенного капитала на фондовых рынках с целью покупки акций и других рискованных инструментов.¹⁸

В конце 1990-х гг., когда на фоне азиатского экономического кризиса цены на нефть упали до 11 долл. за баррель, экономики стран Персидского залива подверглись стагнации.¹⁹ В тот момент стало очевидным, что ключевую роль в стабилизации экономики и помощи гражданам региона могут сыграть те самые фонды, сформированные в годы благоприятной для стран-экспортеров конъюнктуры на сырьевом рынке. Осознав это, центральный банк Саудовской Аравии, который аккумулировал достаточный объем золотовалютных резервов, смог смягчить тяжесть кризиса путем вливания денежных средств в национальную экономику непосредственно из своего фонда. Аналогичным образом, Инвестиционное управление Кувейта стало жизненно важным инструментом восстановления кувейтской экономики в период после войны в Персидском заливе 1991 г.

Резкий подъем цен на нефть с начала 2000-х гг. до середины 2008 г. обеспечил рост золотовалютных резервов до исторических максимумов (среднегодовые тем-

¹⁸ До создания суверенных фондов в указанных странах профицит бюджета, как правило, накапливался в структуре золотовалютных резервов страны, а затем перечисляется в них полностью или частично.

¹⁹ Преимущественно страны Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива (*англ.* Gulf Cooperation Council, GCC): Саудовская Аравия, ОАЭ, Катар, Бахрейн, Кувейт и Оман.

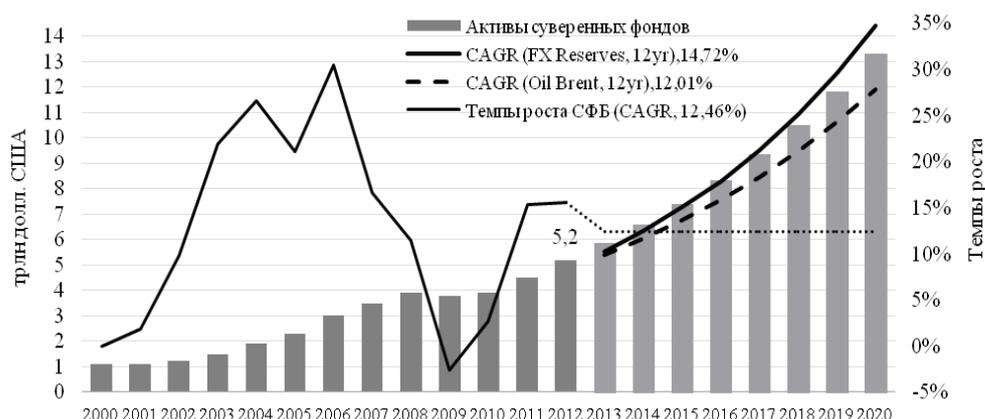


пы составили порядка 20%).²⁰ Вместе с тем, многие крупные международные инвесторы размещали значительные объемы капитала в товары на сырьевом рынке (или производные бумаги, базовым активом которых выступает сырье) с целью диверсификации своих вложений. На этом фоне платежные балансы развивающихся стран демонстрировали рост счета текущих операций, в то время как в развитых странах наблюдалась обратная динамика. Такое положение в глобальной экономике вызвало третью и наиболее значимую волну формирования суверенных фондов за всю их историю. Так, если к концу 1990-х гг. в мире функционировало, по крайней мере, 20 суверенных фондов, то к концу 2012 г. их число увеличилось более чем втрое.²¹

Рост числа новых суверенных фондов сопровождался и значительным ростом активов под их управлением. По имеющимся оценкам совокупный объем средств суверенных фондов с начала 2000-х гг. вырос в четыре раза и сегодня достигает рекордных 5,2 трлн долл. (рисунок 2). Важно отметить, что 82% этих активов представляют 12 фондов, управляющих капиталом в более чем 100 млрд долл. каждый.

Рисунок 2

Динамика роста совокупного объема активов суверенных фондов
(с прогнозом на 2013-2020 гг.).²²



Источник: данные суверенных фондов, Институт исследования суверенных фондов, расчеты автора.

²⁰ The World Factbook // Central Intelligence Agency. URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>.

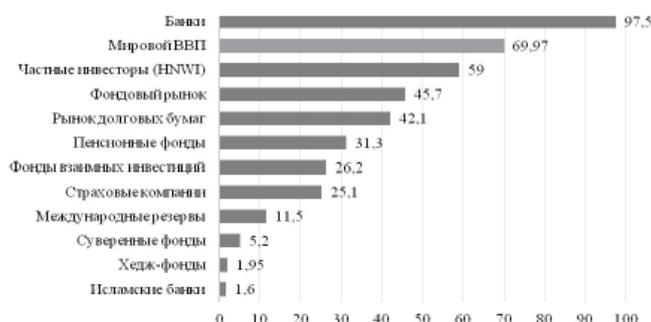
²¹ Данные суверенных фондов (по состоянию на декабрь 2012 г.).

²² Прогноз построен на основе среднегодовых темпов роста (CAGR) активов суверенных фондов, объемов золотовалютных резервов и стоимости нефти марки Brent за период с 2000 по 2012 г.

По нашим прогнозам, совокупные активы суверенных фондов и дальше будут демонстрировать свой рост. В том числе, ожидается, что в течение следующих 7 лет (к 2020 г.) совокупные активы данных фондов достигнут порядка 12-14 трлн долл., что более чем вдвое превышает текущие показатели. Согласно оценкам международной консалтинговой компании «МакКинзи» (McKinsey & Company) глобальные финансовые активы к этому времени увеличатся с 210 трлн до 317 трлн долл.²³, и в контексте данного показателя доля суверенных фондов увеличится с 2,3% до 4%. При этом, учитывая рост совокупных активов под управлением суверенных фондов в будущем, их роль и потенциальное влияние на мировые финансовые рынки заметно возрастает. Уже сегодня в глобальной экономике активы суверенных фондов представляют порядка 7,4% мирового ВВП, 45% совокупных международных резервов и 11% капитализации мирового фондового рынка.²⁴ Кроме того, активы под управлением СФБ превышают совокупные активы хедж-фондов²⁵ и исламских банков вместе взятых (рисунок 3).

Рисунок 3

Глобальные финансовые активы, трлн долл. США (по состоянию на январь 2013 г.)



Источник: составлено автором на основе данных Deutsche Bank, IMF, World Bank, CIA, OECD, JP Morgan, Morgan Stanley.

Вместе с тем, активы некоторых суверенных фондов на сегодняшний день можно сравнить с активами американских инвестиционных гигантов. В частности, крупнейшие Государственный пенсионный фонд «Глобальный» и Инвестицион-

²³ Global financial assets, including India's, to be worth \$317 trillion by 2020: McKinsey // The Economic Times. 2011. URL: http://articles.economictimes.indiatimes.com/2011-12-11/news/30504713_1_financial-assets-economies-mgi.

²⁴ Рассчитано автором.

²⁵ Важно отметить, что в отличие от управляющих частными активами в большинстве случаев суверенные фонды не используют финансовый левиредж.

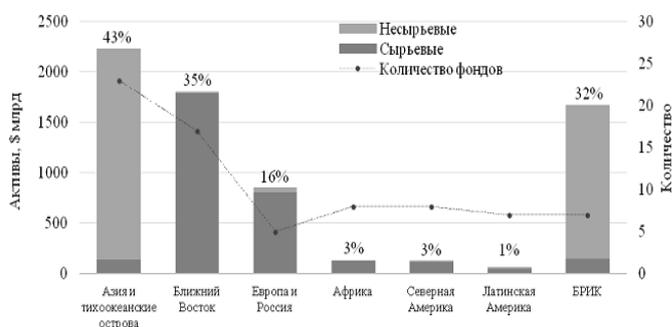


ное управление Абу-Даби, с активами более чем в 650 млрд долл. каждый (13% совокупных активов суверенных фондов), превосходит по этому показателю такие компании, как UBS Global Asset Management и Berkshire Hathaway.

По нашим оценкам, большая часть суверенных фондов сегодня формируются за счет доходов от экспорта сырьевых товаров, главным образом нефти и нефтепродуктов (58%). Причем основную долю таких фондов представляют суверенные фонды Ближнего Востока (преимущественно ОАЭ и Саудовской Аравии), Норвегии и России. При этом активы несырьевых фондов практически полностью сконцентрированы в азиатском регионе (42%), который исторически аккумулирует большую часть всех совокупных активов суверенных фондов (рисунок 4).

Рисунок 4

Региональное распределение активов суверенных фондов и источники их формирования (по состоянию на январь 2013 г.)

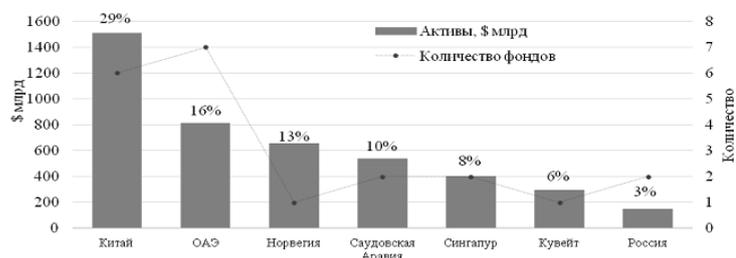


Источник: данные суверенных фондов, расчеты автора.

Анализируя состояние сырьевого рынка, можно предположить, что в долгосрочной перспективе доля сырьевых фондов будет снижаться не только на фоне сокращения запасов нефти, но и на фоне стремительного увеличения золотовалютных резервов азиатских стран, в особенности Китая, который является локомотивом экономического роста данного региона. Кроме того, Китай обладает главным источником ликвидности, отчисляемой в активы суверенных фондов – крупнейшими в мире золотовалютными резервами, и почти треть совокупных активов суверенных фондов (рисунок 5).

Рисунок 5

Страны, аккумулирующие крупнейшие активы суверенных фондов
(по состоянию на январь 2013 г.)



Источник: данные суверенных фондов, расчеты автора.

Помимо суверенных фондов благосостояния, в госсекторе разных стран функционирует большое количество других институтов, которые также учувствуют в управлении суверенным капиталом. В связи с этим, к суверенным фондам благосостояния нельзя относить:

- ◆ центральные банки;
- ◆ пулл золотовалютных резервов, традиционно используемых органами денежно-кредитного регулирования в целях проведения монетарной политики;
- ◆ государственные пенсионные фонды (например, Калифорнийская публичная пенсионная система или Японский государственный пенсионный инвестиционный фонд);
- ◆ компании со значительным государственным участием (например, Газпром или Saudi Aramco);
- ◆ госкорпорации;
- ◆ государственные инвестиционные фонды с целевым использованием или созданные под определенные национальные проекты (например, Государственный инвестиционный фонд Вайоминга или Шотландский инвестиционный фонд);
- ◆ государственные фонды развития, созданные для финансирования социально-экономических проектов и инфраструктуры (например Австралийский региональный фонд развития).

Относительно недавно на фоне крупных капиталовложений суверенными фондами в различные западноевропейские и американские компании особое внимание привлекли к себе суверенные инвестиционные компании (*англ.* *sovereign wealth enterprises, SWEs*), создаваемые в структуре самих суверенных фондов. По своей сути их также нельзя отнести к суверенным фондам благосостояния, однако они имеют важное, а иногда и ключевое, значение в инвестиционной деятельности



фонда. Создаются такие компании, в первую очередь, для более гибкой инвестиционной деятельности суверенного фонда. Например, некоторые пенсионные резервные фонды в силу своей специфики не могут осуществлять крупные покупки таких высокорисковых инструментов, как акции. Но, чтобы обойти данное положение, они могут воспользоваться услугами внешних управляющих, либо создать свое собственное подразделение, которое юридически отличается от правовой основы суверенных фондов. Примером успешного создания и функционирования суверенных инвестиционных компаний может служить подразделение Инвестиционной корпорации Дубаи – «Дубаи Холдинг» (Dubai Holding), созданное в целях консолидации различных широкомасштабных инфраструктурных и инвестиционных проектов в Дубаи.²⁶

Таким образом, сегодня суверенные фонды существуют и функционируют в странах с различными уровнями экономического развития. При этом, как было отмечено ранее, у этих стран существует возможность использовать суверенные фонды в целях снижения зависимости национальных экономик от колебаний стоимости того или иного вида сырья, а также проведения наиболее рациональной и сбалансированной фискальной политики. К сожалению, далеко не все из указанных стран смогли наиболее эффективно воспользоваться выгодами, формирующимися при наличии суверенных фондов и связанными с обеспечением макроэкономической стабильности, устойчивости экономического роста и повышения уровня благосостояния граждан. Напротив, неэффективное и нерациональное распоряжение и управление суверенными фондами (иными словами «неожиданным богатством»), лишь усугубило положение этих стран, породив в экономической науке термин «проклятие ресурсов» (*англ.* resource curse). Т.е. многие развивающиеся страны, обладающие большими запасами природных ресурсов, в действительности, как часто считается, менее экономически развитые по сравнению со странами, небогатыми такими ресурсами. Причиной может служить снижение конкурентоспособности других секторов экономики, а также то, что эти страны могут находиться во власти репрессивных или коррумпированных режимов или страдают от вооруженного конфликта.

В Российской Федерации история создания и развития суверенных фондов имеет относительно недолгий и своеобразный характер. И в первую очередь их создание связано с идеей институционализировать профицит государственного бюджета, формирующегося в виде остатков на счетах бюджета в российском ЦБ.²⁷ Так, в 2004 году была реализована идея создания Стабилизационного фонда, который позже в 2008 г. был преобразован в Резервный фонд и Фонд национального

²⁶ Dubai Holding [Official web-site]. URL: www.dubaiholding.com.

²⁷ Кудрин А. Л. Стабилизационный фонд: зарубежный и российский опыт // Вопросы экономики. 2006. № 2. С. 28-45.

благополучия. Среди первых и основных фундаментальных работ, посвященных вопросу создания российских суверенных фондов, может считаться доклад сотрудников Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара Золотаревой А., Дробышевского С., Синельникова С. и Кадочникова П.,²⁸ опубликованный в 2001 г.

В Стабилизационный фонд поступали излишние²⁹ доходы от добычи и экспорта нефтяных ресурсов. Фактически, данный фонд стал стратегическим инструментом государства, прежде всего, для использования в периоды неблагоприятной внешней конъюнктуры на рынке сырья, сопровождающейся резким падением доходов госбюджета из-за снижения экспортных поступлений. Вместе с тем, фонд призван обеспечивать стабильность экономического развития России, являясь одним из главных инструментов управления излишней ликвидностью и смягчения инфляционного давления.³⁰ Таким образом, в начале исторического развития российский суверенный фонд являлся традиционным сырьевым стабилизационным фондом, выполняющим роль стабилизатора конъюнктурных колебаний доходов федерального бюджета в случае снижения цены на нефть ниже базовой цены.

Стабилизационный фонд функционировал на основе консервативной инвестиционной стратегии (впоследствии данная стратегия была унаследована Резервным фондом), которая в кризисные потрясения 2007-2008 гг. на мировых финансовых рынках подтвердила адекватность и правильность такого выбора. И в первую очередь это связано с тем, что в отличие от более рискованных активов высоколиквидные долговые обязательства продемонстрировали значительную положительную доходность. В результате этого Министерству финансов РФ удалось не только сохранить средства Стабилизационного фонда, но и несколько приумножить их.

Очевидно, что роль суверенных фондов в России по обеспечению сбалансированности федерального бюджета при уменьшении доходов от реализации нефтяных ресурсов стала одной из ключевых в проводимой экономической политике. Поэтому, несмотря на то, что стоимость нефти сегодня остается на довольно высоком уровне и российские фонды продолжают увеличивать объемы своих средств, необходимо и далее разрабатывать новые меры по повышению эффективности управления накопленными средствами и усовершенствованию организационных аспектов управления. При пересмотре текущей инвестиционной стратегии в пользу увеличения некоторой доли более рискованных инструментов в структуре портфеля Фонда национального благосостояния, а также формировании дополнитель-

²⁸ Золотарева А. Б., Дробышевский С. М., Синельников С. Г., Кадочников П. А. Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ // Институт экономики переходного периода. 2001. № 27. 76 с.

²⁹ По сравнению с ценой отсечения (или базовой ценой).

³⁰ Министерства финансов РФ [Официальный веб-сайт]. URL: <http://minfin.ru> (дата обращения 25.03.2012).



ной управленческой инфраструктуры суверенные фонды в Российской Федерации смогут наиболее точно отвечать современным стандартам мировой практики и более надежно противостоять резким изменениям на глобальном рынке капитала.

В целом на сегодняшний день суверенные фонды стали частью существенного сдвига, а минувший финансовый кризис 2008 года, связанный, прежде всего, с проблемами именно развитых экономик, показал, что развивающиеся рынки чувствуют себя относительно лучше. Более того, именно накопленные в стабфондах и фондах национального благосостояния развивающихся стран средства шли на выручку попавшим в тяжелое положение американским и европейским банкам. Так, в 2007 г. суверенные инвестиционные фонды Кувейта, Кореи и Сингапура предоставили банкам Merrill Lynch и Citigroup ликвидности на сумму в 42 млрд долл., что, к примеру, выше финансовой помощи МВФ в 30 млрд долл., выделенной для наиболее сильно пострадавших стран от азиатско-российского кризиса 1998 г.³¹

БИБЛИОГРАФИЯ:

Золотарева А. Б., Дробышевский С. М., Синельников С. Г., Кадочников П. А. Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ // Институт экономики переходного периода. 2001. № 27. 76 с.;

Казакевич П.А. Стабилизационные фонды как особая категория участников рынка ценных бумаг // Финансы и кредит. 2007. № 29. С. 35-45;

Кенэ Ф., Тюрго А. Р. Ж., Дюпон де Немур П. С. Физиократы. Избранные экономические произведения. М.: Эксмо. 2008. 1200 с.;

Кудрин А. Л. Стабилизационный фонд: зарубежный и российский опыт // Вопросы экономики. 2006. № 2. С. 28-45;

Министерства финансов РФ [Официальный веб-сайт]. URL: <http://minfin.ru> (дата обращения 25.03.2012);

Balding C. Framing Sovereign Wealth Funds: What We Know and Need to Know. University of California. Irvine. 2009;

Balin B. Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis. The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies. Washington. 2008;

Balin B. The impact of the global economic crisis on sovereign wealth funds // Asian-Pacific Economic Literature. 2010. Vol. 24. p. 1-8;

Beck R., Fidora M. The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets // European Central Bank Occasional Paper. 2008. №91. p.18;

Borlotti B., Fotak V., Megginson W. The financial Impact of SWF Investments in Listed Companies. University of Oklahoma. Norman. 2008. p.3;

Chhaochharia V., Leaven L. Sovereign Wealth Funds: Their Investment Strategies and Performance. International Monetary Fund. 2009. p. 1-44;

Dewenter K., Han X., Malatesta P. Firm Values and Sovereign Wealth Fund Investments // Journal of Financial Economics. 2009. ;

³¹ Такое обстоятельство, в свою очередь, сформировало еще один термин – «обратная помощь» (*англ.* reverse bailout).

- Dubai Holding [Official web-site]. URL: www.dubaiholding.com;
- Fernandez D., Eschweiler B. SWFs: A Bottom-up Primer. JPMorgan Chase Bank. Singapore. 2008. p.7;
- Global financial assets, including India's, to be worth \$317 trillion by 2020: McKinsey // The Economic Times. 2011. URL: http://articles.economictimes.indiatimes.com/2011-12-11/news/30504713_1_financial-assets-economies-mgi;
- Kern S. Sovereign Wealth Funds – State Investments on the Rise. Deutsche Bank. Frankfurt. 2009. Current Issues. p. 2;
- Kern S. SWF and foreign investment policies – an update. Deutsche Bank. Frankfurt. 2008. Current Issues. p.21;
- Knill A., Lee B., Mauck N. Bilateral Political Relations and Sovereign Wealth Fund Investment // Journal of Corporate Finance. Vol. 18, Issue 1. 2012. p. 108-123;
- Kotter J., Lel U. Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets // International Finance Discussion Papers. Board of Governors of the Federal Reserve System. 2008. №940. p.30;
- Permanent School Fund of Texas // Texas Education Agency. URL: http://www.tea.state.tx.us/index4.aspx?id=2147485578&menu_id=2147483695;
- Permanent University Fund of Texas // The University of Texas Investment Management Company. URL: <http://www.utimco.org/scripts/internet/fundsdetail.asp?fnd=2>;
- Rozanov A. Who holds the wealth of nations? // State Street Global Advisors. August 2005. p. 3;
- Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda / ed. Allen M., Caruana J. International Monetary Fund, 2008, 38 p;
- Hammer C., Kunzel P., Petrova I. Sovereign Wealth Funds: Current Institutional and Operational Practices // IMF Working Paper. Vol. 8. №254. 2008. p. 1-24;
- Texas A&M University [Official web-page]. URL: <http://www.tamu.edu>;
- The World Factbook // Central Intelligence Agency. URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>;
- Truman E. Sovereign Wealth Funds: Is Asia Different? Peterson Institute for International Economics. Washington. June 2011. p.3;
- Yassin Y. SWF legal immunity poses challenge for lawmakers. Central Banking Journal. 2011. URL: <http://www.centralbanking.com/central-banking/news/2078234/swf-legal-immunity-poses-challenge-lawmakers>.

