

# РОЛЬ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ В ОБЕСПЕЧЕНИИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛЬНОСТИ И СТИМУЛИРОВАНИИ РОСТА НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

## THE ROLE OF SOVEREIGN FUNDS IN ENSURING MACROECONOMIC STABILITY AND STIMULATION OF THE GROWTH OF THE NATIONAL ECONOMY

V. Litvin

*Summary:* The essence of sovereign wealth funds is revealed on the basis of systematization of approaches to their interpretation. The sources of financial receipts that form the resource base of the SWF are considered. The classification of sovereign funds by purpose is presented, the features of stabilization, savings (reserve), investment, pension funds, and development funds are revealed. The performance indicators of the SFB, the features of the mechanisms for managing attracted funds are considered. The foreign experience of creating and functioning of the SWF is analyzed, the trends characterizing the state, specificity and direction of activity, the prospects for the development of the current funds are studied. The dominant directions of placement of funds by foreign SWFs are determined, the evolution of investment strategies of modern funds is considered.

The advantages and disadvantages of the activity of sovereign funds in the economy are summarized, their role as original centers of modern geopolitical changes is revealed. The arguments of the opponents of the formation of sovereign wealth funds within the national economies, due to the possible negative effects of their activities, distorting the functioning of the market management system, have been studied. Perspective directions for improving the mechanism of functioning of the SFB in modern conditions are determined.

*Keywords:* sovereign wealth, welfare, fiscal rule, economic growth, macroeconomic stability.

### Введение

С начала 1980-х годов «Вашингтонским консенсусом» декларировалась минимизация роли государства в экономике [25]. Сторонники этого подхода, к примеру, М. Тэтчер и Р. Рейган, сделали его популярным в рамках международных отношений, в результате чего эти идеи получили широкое распространение за пределами Великобритании и Соединенных Штатов Америки. Однако к девяностым годам двадцатого века стало очевидным, что оставлять экономические процессы на усмотрение рынка нельзя, так как бездействие правительства может ухудшить состояние экономики. В этой связи, в рамках «Поствашингтонского консенсуса» вновь была признана приоритетной управленческая функция госу-

*Литвин Валерия Викторовна*  
доктор экономических наук, доцент,  
Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации, г. Москва  
Val.litwin2015@yandex.ru

*Аннотация.* Раскрыта сущность суверенных фондов благосостояния (далее — СФБ) на основе систематизации подходов к их трактовке. Рассмотрены источники финансовых поступлений, формирующих ресурсную базу СФБ. Представлена классификация суверенных фондов по целевому признаку, выявлены особенности стабилизационных, сберегательных (резервных), инвестиционных, пенсионных фондов, а также фондов развития. Рассмотрены показатели деятельности СФБ, особенности механизмов управления привлеченными средствами. Проанализирован зарубежный опыт создания и функционирования СФБ, исследованы тенденции, характеризующие состояние, специфику и направленность деятельности, перспективы развития ныне действующих фондов. Определены доминирующие направления размещения средств зарубежными СФБ, рассмотрена эволюция инвестиционных стратегий современных фондов.

Обобщены преимущества и недостатки деятельности суверенных фондов в экономике, выявлена их роль как своеобразных центров современных геополитических изменений. Исследованы аргументы противников формирования суверенных фондов благосостояния в рамках национальных экономик, обусловленные возможными негативными эффектами их деятельности, искажающими функционирование рыночной системы хозяйствования. Определены перспективные направления совершенствования механизма функционирования СФБ в современных условиях.

*Ключевые слова:* суверенные фонды, благосостояние, бюджетное правило, экономический рост, макроэкономическая стабильность.

дарства, предполагающая обязательный мониторинг рыночной ситуации и активное государственное вмешательство в экономические процессы, поскольку вмешательство обуславливает намного больший ущерб и издержки для общества [2].

Даже на заре «поствашингтонского консенсуса», сутью глобальной экономики и большинства национальных экономик по-прежнему оставался рыночный либерализм, основанный на ограничении государственного регулирования, что в долгосрочной перспективе должно было стимулировать рост мирового ВВП и мировую торговлю. Чрезмерные бюрократические барьеры, зарегулированность считались вредными для развития национальной и мировой экономики, препятствовали

переливу капиталов, получению сверхприбыли компаниями. Однако, экономический кризис 2008 года положил конец гегемонии неолиберальных экономических идей. Он привел к пониманию того, что государство обязано принимать активное участие в обеспечении макроэкономической стабильности и создании условий для устойчивого экономического роста. Ведь действия субъектов финансового рынка, которые, руководствуясь максимизацией прибыли на фоне либерализации государственного регулирования, обусловили перенакопление спекулятивного капитала в глобальном масштабе и спровоцировали разрушительный мировой экономический кризис, который, по мнению ряда специалистов, по масштабам и формам проявления не имел аналогов в мировой истории.

Международное сообщество еще раз убедилось в необходимости обязательной государственной корректировки функционирования рыночного механизма, стали пользоваться популярностью так называемые принципы «Пекинского консенсуса», основанные на активной регулирующей и контролирующей роли государства в экономике [20].

#### Сушность понятия «суверенный фонд»

Полагаем, что именно потребность в сокращении глобальных внешних рисков и нейтрализации негативных проявлений сегодняшней глобализации подтолкнула правительства многих стран мира к решению, в рамках которого они начали формировать суверенные фонды благосостояния, призванные обеспечить

устойчивое развитие национальных экономик в условиях глобальной турбулентности. Прежде всего, раскроем сущность понятия «суверенный фонд благосостояния», систематизируем научные представления по этому поводу.

Согласно одной из точек зрения, СФБ рассматривается в качестве государственного инвестиционного фонда или организации, чаще всего создающейся за счет [26]:

- профицита платежного баланса;
- официальных валютных операций;
- доходов от приватизации;
- государственных трансфертных платежей;
- фискального профицита;
- поступлений от экспорта ресурсов.

В трактовке Международного валютного фонда приоритетным выступает целевой аспект, СФБ определяют как государственные инвестиционные фонды, созданные для реализации различных макроэкономических целей [22]. Обычно они финансируются за счет перевода валютных резервов, которые затем инвестируются за рубежом. Существует точка зрения, согласно которой СФБ следует трактовать как инвестиционные механизмы, принадлежащие и управляющиеся национальными правительствами [12].

В мировом масштабе количество СФБ значительно увеличилось за последние три десятилетия. Начиная с 2000 года, правительства разных стран сформировали более ста таких фондов (рисунок 1).

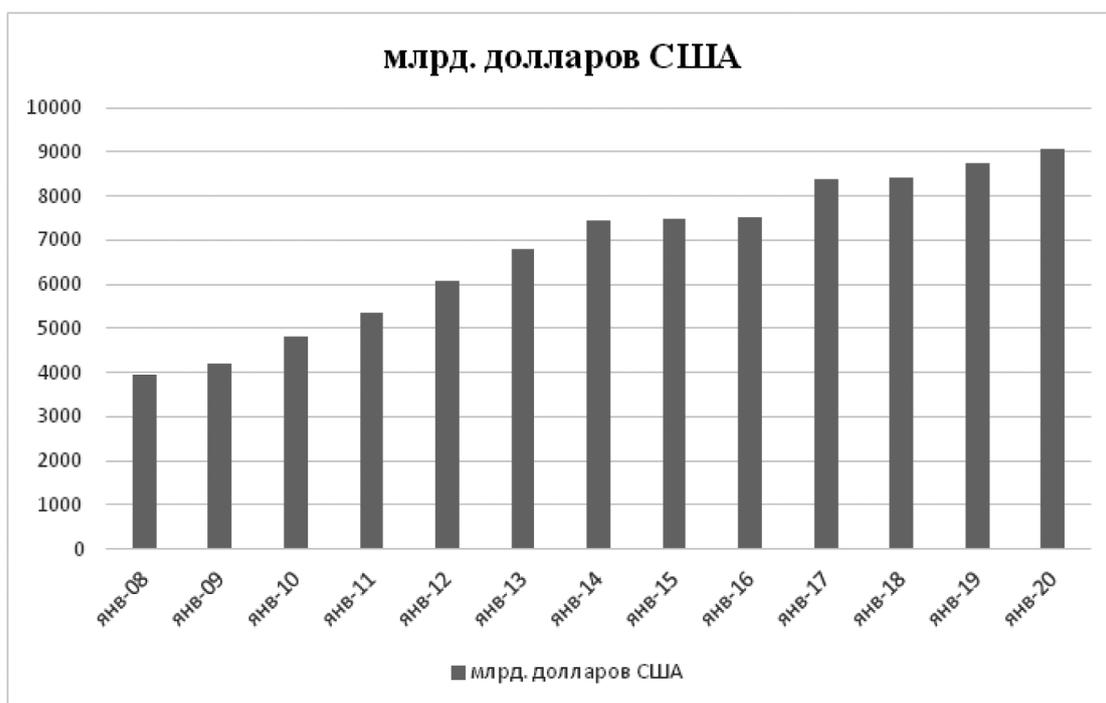


Рис. 1. Активы под управлением 10-ти крупнейших суверенных фондов мира в динамике, млрд долл. США [17]

Анализ представленных данных позволяет сделать вывод о том, что за период 2008–2021 гг. активы суверенных фондов увеличились более чем на 200 %. Как уже было отмечено, после экономического кризиса 2008 года СФБ как инструмент обеспечения макроэкономической стабильности стали приобретать популярность, что связано с желанием государств сберечь накопленные финансовые активы и наиболее эффективно ими управлять. Следует акцентировать внимание на том, что с увеличением финансовых активов фондов повышается то влияние, которое они способны оказать на мировые экономические процессы. Так, только китайский суверенный фонд CIC по состоянию на февраль 2023 г. оценивался в 1,351 трлн долл. США, владел почти 1,5 % мировых акций и облигаций (рисунок 2).

Следует отметить, что большая часть суверенных фондов, сформированных во второй половине двадцатого столетия, были сырьевыми. На сегодняшний момент количество сырьевых СФБ составляет приблизительно 60 %, в то время как оставшаяся часть — это несырьевые или торговые фонды. Старейшие фонды, как правило, являются более крупными: средний размер активов СФБ, сформированных до 2000 года, составляет 260 млрд. долларов США, а после 2000 года, — порядка 40 млрд. долларов США [10].

Если воспринимать суверенные фонды в качестве пула финансовых активов, принадлежащих государству и использующихся для реализации конкретных макроэкономических целей, их можно классифицировать следующим образом [7]:

- стабилизационные фонды, которые создаются с целью оказания помощи в сбалансировании краткосрочных фискальных позиций прави-

тельства и предназначены для защиты бюджета и экономики от волатильности цен, прежде всего, на мировом рынке. Такие фонды играют роль дополнительного встроенного стабилизатора в странах с недостаточно развитыми рынками капитала, что позволяет государству выполнять свои обязательства в условиях неблагоприятной экономической конъюнктуры. К примеру, в условиях сырьевой экономики, если цены на энергоресурсы на мировом рынке падают, финансовые средства СФБ используются для стабилизации бюджета, если цены растут, — дополнительные финансовые поступления пополняют ресурсную базу фонда. По такому принципу функционируют стабилизационные фонды в Ботсване, Чили, Мексике, Российской Федерации и других странах;

- сберегательные или резервные фонды. Создаются с целью инвестирования финансовых средств для повышения благосостояния будущих поколений, при этом источником резервов обычно служат текущие финансовые поступления;
- инвестиционные фонды, которые используются для пополнения валютных резервов и управляются центральным банком страны. Особенность таких фондов — во вложении избыточных резервов в активы с более высоким уровнем риска, что позволяет повысить доходность;
- пенсионные резервные или «буферные» фонды предполагают накопление финансовых излишков, которые в будущем будут использованы для выполнения пенсионных обязательств государства перед своими гражданами. В данном случае средства поступают за счет источников, отличных от индивидуальных пенсионных взносов: доходов от реализации сырьевых продуктов или роста те-

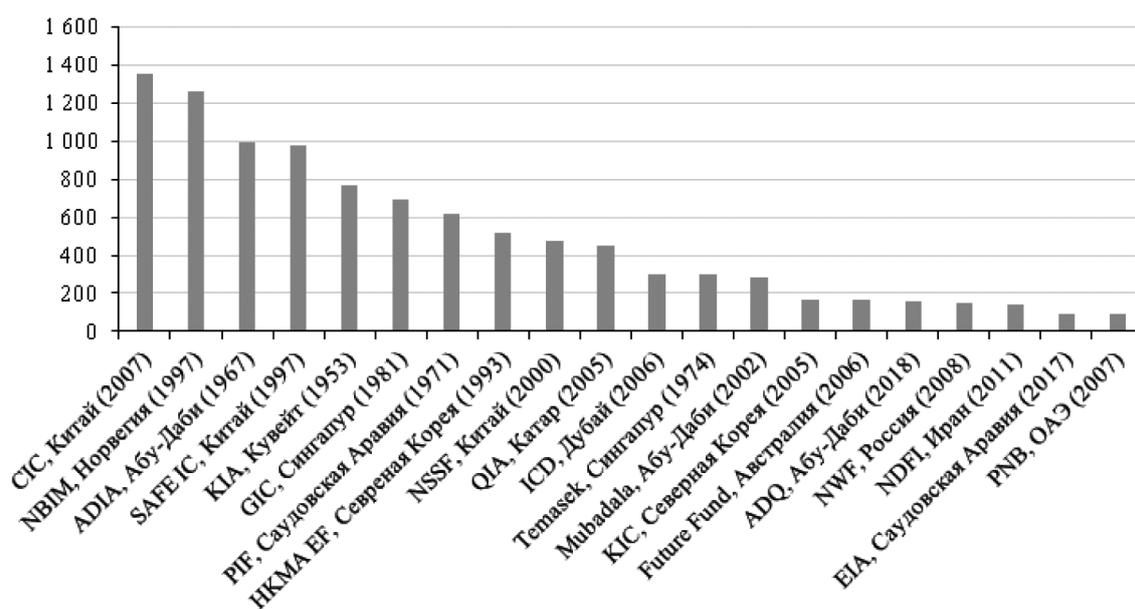


Рис. 2. Активы двадцати крупнейших суверенных фондов (по состоянию на февраль 2023 г., млрд долл. США) [23]

кущей налоговой базы с целью выполнения государством пенсионных обязательств. Существует разница между пенсионным резервным фондом и государственным пенсионным фондом: денежные средства из резервных фондов поступают непосредственно правительству, которое, в свою очередь, использует их для компенсации дефицита средств в пенсионной системе. Через государственный пенсионный фонд выплачиваются пенсии гражданам, осуществляющим взносы в фонд. Пенсионные резервные фонды функционируют в Австралии и Новой Зеландии. На эти фонды могут не распространяться прямые пенсионные обязательства, но с их помощью в кризисные периоды осуществляются пенсионные выплаты. Например, правительство Новой Зеландии таким образом стремится снизить будущее налоговое бремя, связанное с ростом пенсионных выплат в силу увеличения количества граждан пенсионного возраста и снижения уровня рождаемости;

- фонды «развития», которые создаются с основной целью: финансировать социально-экономические проекты или инвестировать средства в приоритетные сектора экономики страны. Миссия фондов развития обычно заключается в поддержке отечественной промышленности, а также в привлечении капитала иностранных институциональных инвесторов. Фонды развития принято называть «стратегическими инвестиционными фондами».

На сегодняшний день СФБ можно найти практически в любой точке мира: большая их часть расположена в азиатском, средневосточном и североамериканском регионах, множество фондов создано и функционирует на европейском и австралийском континентах [17]. Интересно отметить, что в период 2015–2021 гг. крупнейшие СФБ инвестировали свои финансовые средства преимущественно в развивающиеся рынки, в частности, в 2020

году такие инвестиции составили порядка 66 %, хотя уже через год их доля уменьшилась на 17 % (рисунок 3).

Остальные инвестиционные средства практически равномерно распределялись между Северной Америкой, Европой и развитой Азией, при этом в 2021 г. значительный рост пришелся на Северную Америку — 24 %.

### Деятельность СФБ

Каждый отдельно взятый суверенный фонд благосостояния, функционирующий в той или иной стране, ориентируется в своей деятельности на потребности конкретной национальной экономики. В этой связи, формируются целевые установки деятельности фондов, которые, безусловно, могут изменяться во времени в зависимости от состояния экономической системы и ситуации, складывающейся на финансовых рынках. Если систематизировать целевые ориентиры в деятельности СФБ, то среди приоритетных можно выделить:

- сохранение финансовых средств государства и их правильное инвестирование с целью нивелирования негативных последствий будущих экономических кризисов;
- защиту национальной экономики и государственного бюджета от рисков, связанных с колебаниями мировой экономической конъюнктуры и, прежде всего, — цен на экспорт и импорт, валютных курсов;
- поддержание принципов справедливости и относительного баланса благосостояния настоящего и будущих поколений, что связано с постепенным истощением минеральных ресурсов;
- увеличение доходности валютных резервов за счет грамотного инвестирования [18].

Если еще пятнадцать лет назад исследователи констатировали превалирование в деятельности СФБ исклю-

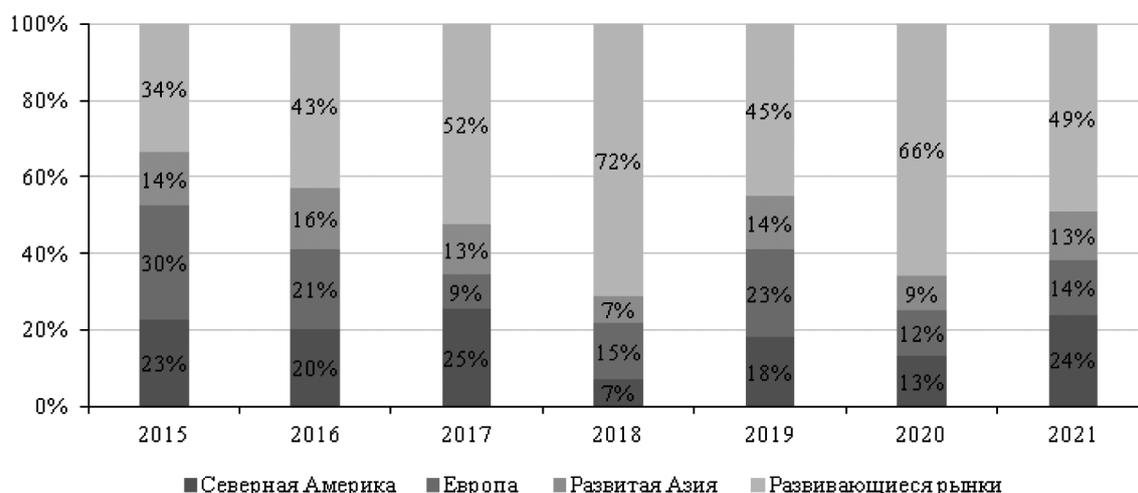


Рис. 3. Инвестирование средств суверенных фондов в период 2015–2021 гг. в региональном разрезе, % [23]

чительно пассивных инвестиций, целью и результатом которых было приобретение лишь миноритарной доли в компаниях, (что не позволяло СФБ влиять на принятие управленческих решений компаниями), то в нынешний момент отдается предпочтение активным инвестициям, что способствует увеличению доходности «портфелей» фондов [14]. Основная цель создания СФБ, безусловно, заключается в сохранении автономии и суверенитета государства на основе обеспечения финансовой безопасности. Вместе с тем, суверенные фонды могут использоваться в качестве экономического механизма для привлечения иностранных инвестиций [19].

Стратегия управления средствами СФБ с годами меняется, что подтверждается результатами исследования К. Янга: некоторые фонды сегодня отклоняются от традиционной практики обеспечения сохранности средств и переходят к новым, экспериментальным, высокорисковым стратегиям, что в долгосрочной перспективе может позволить диверсифицировать деятельность национальных экономик и многим из них нейтрализовать зависимость от сырьевого экспорта [27]. Кроме того, современные суверенные фонды можно рассматривать в качестве основных мировых инвесторов в среднее предпринимательство и недвижимость.

Представляется очевидным, что инвестиционные стратегии и цели СФБ существенно влияют на продолжительность периода инвестирования средств фондов. Например, для сберегательных фондов характерен более длительный инвестиционный период, чем для стабилизационных или монетарных фондов. Потенциал политического влияния некоторых фондов, а также отсутствие регулирования и прозрачности являются одними из самых больших угроз, исходящих от СФБ. Тем не менее, как подчеркивает С. Баху, цель увеличения доходов от активных инвестиций в настоящее время превалирует над политическим влиянием [14].

Полагаем, что государство может использовать суверенные фонды в качестве плацдарма, позволяющего создать прочные геополитические отношения с другими развитыми и развивающимися странами. При этом необходимо отметить следующую проблему: в недавнем прошлом регулирующие органы и политические деятели из развитых стран поднимали многочисленные вопросы безопасности, связанные с деятельностью таких фондов, в частности, со степенью прозрачности и политическим влиянием, которое СФБ могут оказывать внутри страны.

Достаточно часто СФБ размещают свои средства за рубежом, предпочитая традиционно стабильные активы (например, покупку акций крупных компаний с хорошей репутацией или государственных облигаций высокоразвитых стран). Они инвестируют в различные регионы, сектора экономики и классы активов так же,

как это делают традиционные институциональные инвесторы. Так, около 80 % от общего объема публичных инвестиций в 2016 году приходилось на следующие четыре сектора: финансовые услуги, недвижимость, сырьевые товары и инфраструктура [13]. Большую часть инвестиций СФБ пришлось на Европу, причем львиную долю финансовых средств получила Великобритания, за ней последовали США. В последнее время СФБ начали инвестировать в отрасли, ориентированные на потребителя. Исходя из того, что инвестиции суверенных фондов нацелены на долгосрочный период, а сама их деятельность не обременена жесткими краткосрочными обязательствами, фонды могут применять более рискованные инвестиционные стратегии.

Следует обратить внимание еще на один немаловажный факт. Использование средств суверенными фондами для приобретения акций компаний, как правило, предопределяет устойчивый тренд к росту доходности таких ценных бумаг (как минимум на 10–15 %). Для рядового инвестора внимание СФБ к акциям компаний свидетельствует об их надежности. Именно по этой причине принято считать, что суверенные фонды играют ключевую роль в развитии предприятий, которые нуждаются в дополнительных источниках финансирования. Поскольку средства СФБ часто используются для покрытия дефицитов бюджетов зарубежных стран, можно говорить об их существенном стимулирующем воздействии на инвестиционную активность в этих государствах, а значит, — производство добавленной стоимости и социально-экономическое развитие в целом. Вместе с тем, долгосрочные показатели деятельности СФБ, как правило, ухудшаются, если нарушается принцип независимости их функционирования, к примеру, в условиях, когда известные политические деятели задействованы в управлении фондами.

В рамках настоящего исследования интерес представляет следующий вопрос: какую роль суверенные фонды играют в обеспечении макроэкономической стабильности и стимулировании роста национальной экономики государства?

Прежде всего, следует акцентировать внимание на механизмах обеспечения макроэкономической стабильности национальных хозяйственных систем. Так, по мнению М.В. Скрипниковой, ядром таких механизмов являются следующие причинно-следственные цепочки [6]:

- средства суверенных фондов используются в периоды неблагоприятной экономической конъюнктуры в целях покрытия дефицита бюджета;
- суверенные фонды позволяют аккумулировать избыточные поступления средств от экспорта в период высоких цен на сырье или в период профицита бюджета. Рост выручки от экспорта товаров и услуг способствует укреплению национальной

валюты. Данный факт сам по себе не представляет угрозы для национальной экономики, однако нестабильность на валютном рынке, а также колебания цен дестабилизируют макроэкономическую ситуацию. В свою очередь, компании начинают приспосабливаться к высокому или низкому валютному курсу, в результате — усиление власти монополий, социальной напряженности и ускорение инфляции;

- посредством средств суверенных фондов возможно предотвращение быстрого роста государственных расходов. Ведь, как известно, при падении доходов довольно сложно оперативно уменьшить расходы. В периоды кризиса и нестабильности это может привести к крупным дефицитам бюджета, снижению уровня социального обеспечения, стагнации, дефолту и возрастанию государственного долга. Данные последствия еще более разрушительны для экономики, чем любые бюджетные колебания.

К. Болдинг в рамках своей работы высказывает точку зрения, согласно которой публичное объявление суверенного фонда об инвестициях может создать положительный, но краткосрочный эффект на фондовой бирже [15, с. 50–51]. При этом инвестиции СФБ в определенную компанию и национальную экономику, могут стать стимулирующим фактором. Страна, получающая финансовые средства от фонда, приобретает долгосрочную выгоду, поскольку ее экономика получает толчок к развитию. Примером могут служить события 2011 года в Европейском союзе, когда крупные инвестиции со стороны суверенных фондов стимулировали рост спроса на евро, что укрепило его курс на внутреннем и международном рынках [15, с. 51–52].

Во время финансового кризиса, разразившегося в 2008 году, СФБ спасли ряд европейских и американских компаний от банкротства, в частности, компанию «Citigroup». Ее потенциальное банкротство могло иметь разрушительные последствия для многих частных лиц, предприятий, инвесторов и экономики в целом. Инвестиции суверенных фондов в банкротящиеся западные компании во время финансового кризиса не только стабилизировали финансовые рынки, но и дали новый толчок к развитию экономики США и Западной Европы [15, с. 60].

Итак, благодаря тому, что суверенные фонды располагают большим объемом финансовых ресурсов, они могут оказывать поддержку не только отдельным компаниям, но и проблемным национальным экономикам. Это является одним из основных преимуществ существования СФБ, предопределяющих как устойчивую восходящую динамику экономик развитых государств, так и новые возможности в ускорении экономического

роста, борьбе с бедностью в развивающихся странах, прежде всего, на африканском континенте.

### Деятельность СФБ на примере различных стран

С.Ж. Бондо в рамках своего исследования утверждает, что зарубежные суверенные фонды инвестировали значительные финансовые средства в африканские страны [3]. В качестве примера он приводит события 2011 года, когда Китайский суверенный фонд (СІС) инвестировал в «Shanduka Group», южноафриканскую компанию, чья сфера интересов включает в себя финансовые услуги, недвижимость, энергетику.

Поскольку экономика стран Африки в значительной степени зависит от цен на сырьевые товары и их экспорт, правительства многих африканских государств нуждаются в деньгах, поступающих от СФБ. Некоторые африканские страны получают финансовые средства от суверенных фондов Ливии, Алжира, Ганы и Анголы. В недалеком прошлом Африка испытывала трудности, сопряженные с рецессией, что зависело от падения цен на сырьевые товары. Создание дополнительных СФБ может помочь африканским странам, что станет возможным благодаря сокращению дефицита бюджета, а также диверсификации экономики, в результате чего зависимость от цен на нефть и топливо будет минимизирована.

Несмотря на то, что африканские СФБ имеют все возможности для инвестирования средств в собственную экономику, статистические данные свидетельствуют о том, что они в большей степени вкладывают средства в зарубежные активы [9]. На практике немногие суверенные фонды инвестируют в свою национальную экономику (что характерно, например, для Национального фонда благосостояния в РФ). При этом есть и исключения, среди которых следует отметить китайскую «СІС», инвестирующую половину собственных финансовых средств в китайскую экономику, а также сингапурскую «Temasek» [15, с. 70]. Несмотря на то, что фонд «Soberano de Angola» в 2018 году заявлял, что он намерен вкладывать финансовые средства в основном в собственную национальную экономику, в действительности оказалось, что лишь сорок процентов его активов было инвестировано в Анголу [16].

Целью инвестиций СФБ может быть также желание получить доступ к определенным рынкам, секторам [21]. Такие инвестиции осуществляются не только для получения финансовой выгоды, но и для стратегического доступа к определенному рынку или региону, т.е. СФБ могут преследовать двойные цели — финансовые и стратегические. Индия и Китай, например, инвестировали в сырьевые ресурсы других регионов, что позволило им получить не только доступ к нефти и газу, но и соответствующий уровень влияния в этих регионах.

«Temasek» стремился превратить свою страну в центр добычи жидкого природного газа в Азии, что в долгосрочной перспективе позволило бы нивелировать зависимость национальной экономики от Индонезии и Малайзии. Соответственно, «Temasek» инвестировал в «Repsol», испанскую компанию со значительной долей добычи сжиженного природного газа, что также предопределило доступ к соответствующим технологиям добычи газа и позволило диверсифицировать базу поставщиков.

Что касается китайских суверенных фондов, они инвестируют финансовые средства только в те отрасли, которые китайское правительство считает приоритетными, обеспечивающими ускоренные темпы роста экономики, а именно: природные ресурсы, энергетику, материалы и финансовые рынки [6]. В 2014 году «CIC» активно инвестировал в развитие сельскохозяйственных земель (в основном, в Африке), а также в компании, производящие продукты питания на приобретенной земле. Благодаря этим инвестициям, можно укрепить продовольственную безопасность стран Африки.

#### Критика деятельности СФБ

Несмотря на огромные преимущества и определяющую роль СФБ в нейтрализации кризисных явлений в национальной экономике, ряд исследователей высказывает критические замечания по поводу деятельности суверенных фондов. Первый недостаток связывают с тем, что СФБ, располагая гигантскими ресурсами и управляя ими, деформируют рыночный механизм. Тот факт, что СФБ оказывают помощь множеству компаний во время финансовых кризисов, воспринимается некоторыми критиками как неправильный, нежелательный, поскольку согласно законам рынка, компании — потенциальные банкроты должны перестать осуществлять свою деятельность. Как утверждает Л. Саммерс, бывший министр финансов США, эта логика является базовой для капиталистических отношений [24]. Согласно этой логике, рынок должен оставаться движущей силой инноваций и конкуренции, а не правительства с финансированием суверенных фондов.

У. Кларк выделяет еще один недостаток: усиление финансового и экономического протекционизма [24]. Инвестиции зарубежных СФБ, например, в американские компании могут не получить одобрения соответствующих государственных структур, в частности, — Комитета по иностранным инвестициям в США (CFIUS), созданным в соответствии с Законом об иностранных инвестициях и национальной безопасности. Исполнительная власть в США даже имеет право «вето» на блокирование любых иностранных инвестиций в том случае, если ее представители убеждены, что такие инвестиции вступают в противоречие с требованиями национальной безопасности.

Аналогичная ситуация имеет место в Великобритании, где Кувейтскому инвестиционному управлению (KIA) была заблокирована возможность приобрести значительную долю компании «BP», что в долгосрочной перспективе могло негативно повлиять на национальную безопасность. Проблема заключается в том, что каждое государство стремится защитить свою экономику от возможных иностранных угроз. Критика протекционизма существовала всегда, однако особую актуальность приобретает сегодня, в условиях новых геополитических вызовов и угроз.

В нынешний момент правила международной торговли, сформулированные Всемирной торговой организацией (ВТО), допускают применение протекционизма только в отношении товаров или рынков определенного вида и ограничены временным интервалом [4]. Однако это не означает, что государства всегда воздерживаются от протекционистских мер.

Третий недостаток заключается в том, что из-за существенных объемов финансовых ресурсов СФБ, их крупных инвестиций или дезинвестиций, суверенные фонды способны дестабилизировать рынки. Например, перемещение крупных финансовых средств из одного экономического сектора в другой (в результате деятельности суверенного фонда), может не только негативным образом повлиять на определенный экономический сегмент, но и на множество рынков в целом.

Отмеченные недостатки в деятельности СФБ имеют скорее теоретический характер, по нескольким причинам.

Во-первых, иностранные инвестиции в принципе приветствуются любой страной, и, следовательно, отказ от финансовых средств, предоставляемых СФБ, основанный на опасениях вмешательства в национальные интересы страны, в долгосрочной перспективе может нанести ущерб национальной и мировой экономике. Кроме того, это вступает в противоречие с правилами Всемирной торговой организации. Полагаем, что отказ от инвестиционных предложений со стороны СФБ является самооправданием, поскольку он лишает рынок капитала, необходимого для дальнейших инвестиций и развития рыночных отношений. Кроме того, на сегодняшний день не представлены веские доказательства о том, что деятельность СФБ нуждается в излишнем протекционизме.

Во-вторых, нет оснований для констатации фактов о дестабилизации современных рынков исключительно за счет деятельности суверенных фондов. Суверенные фонды обладают огромными финансовыми ресурсами, но, как раз это является скорее сдерживающим фактором для них самих, поскольку не позволяет фондам оперативно менять инвестиционную стратегию, покупать

или продавать большое количество акций, осуществлять вложения в другие активы в отсутствие контроля. В результате любые решения по поводу совершенствования управления средствами фондов требуют длительных согласований, в противном случае, возможны существенные потери для них самих. Кроме того, сами СФБ часто ограничивают количество продаваемых или приобретаемых акций, лимитируют размещение средств по другим направлениям, что ограничивает влияние фондов на деятельность отдельно взятых компаний.

В качестве примера обратимся к исследованию Л.А. Налоевой, в рамках которого дана сравнительная характеристика деятельности российских и норвежских СФБ. Норвежский Государственный пенсионный фонд (GPF) может приобретать акции любой компании в размере, не превышающем два с половиной процента. При этом спровоцированная деятельностью СФБ волатильность рынка не превышает ту, которая имеет место благодаря иным инвестиционным инструментам, так как на сегодняшний момент сделки компаний с СФБ составляют не более двух-десяти процентов от находящегося в мировом обороте финансовых средств [8].

СФБ чаще всего создаются правительствами с целью управления активами от имени своих граждан. Следовательно, можно утверждать, что суверенные фонды инвестируют средства с целью оказания помощи гражданам страны. При этом граждане имеют право требовать от своих правительств отчета о том, каким образом эти фонды управляются. Это связано с тем, что суверенные фонды несут фидуциарную ответственность не только перед Правительством, но и перед гражданами страны. В действительности все происходит несколько иначе.

Лишь немногие правительства задают себе вопрос о том, насколько использование доходов от экспорта сырьевых ресурсов в рамках СФБ соответствует принципам общественной справедливости и способствует росту национального благосостояния [1]. В Норвегии, например, Парламент решает, куда должны быть инвестированы средства СФБ и в соответствии с какими правилами и нормами. Однако в большинстве стран решения принимают правительства или государственные чиновники, которые не всегда избираются демократическим путем. Чаще всего они не считают нужным информировать своих граждан о деятельности суверенных фондов.

Полагаем, что граждане страны должны иметь определенные права в отношении того, что происходит с энергоресурсами, принадлежащими государству, а также доходами от их добычи и реализации. Положительным примером в этом плане может служить деятельность Постоянного фонда Аляски (далее — ПФА). Руководство фонда провело консультации с гражданами о том, хотят ли они упразднить фонд, получив опреде-

ленную долю его активов, или же предпочитают сохранить фонд [5]. Большинство жителей Аляски пожелали сохранить фонд как институт, аккумулирующий финансовые ресурсы и обеспечивающий их приумножение для будущих поколений. В итоге, не правительство, а жители Аляски приняли решение о будущем и стратегии своего фонда.

В этой связи, интерес может представлять следующий вопрос: почему СФБ не распределяют доходы от размещения средств фонда непосредственно между гражданами страны? Постоянный фонд Аляски является исключением, поскольку ежегодно выплачивает «дивиденды» своим гражданам на основе полученной прибыли.

Приведем аргументы, почему большинство зарубежных суверенных фондов не выплачивает дивиденды гражданам своих стран. Во-первых, представители государственного аппарата и суверенных фондов утверждают, что выплата дивидендов гражданам страны противоречит основной цели СФБ, а именно — сбережения финансовых средств для будущих поколений (для стабилизации национальной экономики в периоды кризисов или сокращения бюджетного дефицита). Кроме того, ситуация, при которой дивиденды будут регулярно выплачиваться гражданам, в долгосрочной перспективе может привести к переизбытку капитала на финансовом рынке и спровоцировать ускорение инфляции. В результате СФБ, важнейшей целью создания которых является борьба с инфляцией, не смогут выполнить одну из своих основных функций.

И все же, на этом фоне правомерен вопрос: на каком основании граждане страны, на территории которой действует национальный суверенный фонд, не имеют права пользоваться средствами фонда в течение всей жизни, особенно в развивающихся государствах, где проживает максимальное количество бедных людей. Представляется очевидным, что отказ большинства СФБ от выплаты дивидендов может быть следствием желания руководства фонда сохранить максимальный контроль над ним (и, в частности, — относительную конфиденциальность), поскольку выплата дивидендов способна повысить степень осведомленности граждан о деятельности фонда.

Полагаем, что деятельность суверенных фондов должна максимально удовлетворять потребности граждан страны. СФБ могут добиться этого путем инвестирования в национальную экономику собственного государства. Хотя такой шаг обеспечит гораздо меньшую доходность от инвестирования средств, чем за рубежом, это позволит получить признание от общества. Ведь дополнительное инвестирование в отечественную промышленность будет способствовать созданию новых рабочих мест и новой добавленной стоимости. Именно

в этом состоит основное функциональное назначение накопления капитала, в том числе, и посредством СФБ. В ряде стран, например, в Сингапуре и Норвегии СФБ вносят существенный вклад в укрепление национальной системы социального обеспечения, финансируя сферу образования, здравоохранения и некоторые другие. И хотя у СФБ отсутствуют прямые социальные обязательства (такие, как ежемесячные выплаты бенефициарам), доходы от вложения средств фондов в различные активы используются правительствами этих стран для решения социальных проблем.

### Заключение

В нынешних условиях крайней геополитической нестабильности, усиления внешних угроз и вызовов, правительствам разных стран все сложнее выполнять свои базовые функции, и, прежде всего, обеспечивать благоприятные, стабильные условия для хозяйствующих субъектов внутри национальных экономик. Идет поиск новых, надежных механизмов защиты от непредсказуемых геополитических потрясений. Среди таких механизмов — деятельность национальных фондов благосостояния. Именно благодаря им возможно решение ряда насущных проблем в странах мира: сбалансированности бюджета и устойчивости национальных финансовых

систем, не зависимо от внешних конъюнктурных колебаний, создания «подушки безопасности» в виде внушительного запаса финансовых ресурсов, стимулирования инвестиционного процесса внутри страны в условиях приближающейся рецессии, стабилизации курса национальной денежной единицы и поддержания умеренной инфляции, решения социальных вопросов, прежде всего, выполнения государственных обязательств по пенсионному обеспечению граждан и других.

Не смотря на недостатки и проблемы, которые могут возникать и возникают в деятельности фондов в разных странах, налицо превалирование позитивных эффектов в плане влияния СФБ на национальную экономику. Главный вопрос, по-нашему мнению, заключается в масштабах такого влияния, способности нейтрализации возможных негативных экстерналийных эффектов, связанных с деятельностью фондов, а это, — в свою очередь, требует постоянного мониторинга ситуации, совершенствования механизма управления средствами фондов, в частности, распределения и использования полученных от их размещения доходов. В этой связи, представляется, что поиск оптимальных, эффективных решений по обозначенному кругу вопросов в ближайшей перспективе продолжится.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Баженов Ю.Н., Бочкарёва Д.Д. Проблемы формирования суверенных фондов в мировой экономике // В сборнике: Государство и бизнес. современные проблемы экономики. материалы IX Международной научно-практической конференции. Северо-Западный институт управления РАНХиГС при Президенте РФ. — 2017. — С. 215–219.
2. Бирюков В.В. Промышленная политика и развитие промышленного производства: концептуальные альтернативы анализа в условиях поствашингтонского консенсуса // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». — 2018. — № 2. — с. 5–12.
3. Бондо С.Ж., Гриненко Г.П. Экономическая интеграция стран африки, как путь в глобальную экономику // Студенческий вестник. — 2022. — № 13-6 (205). — С. 24–27.
4. Всемирная торговая организация. [Электронный ресурс] // Доступ: <https://globalcentre.hse.ru/wto> (дата обращения: 31.05.2023).
5. Дворецкий В.М. Правовой статус «Постоянного фонда Аляски»: общая характеристика // Финансы и управление. — 2019. — № 1. — С. 10–18.
6. Кодачигов Р.В., Дудник Е.М. Опыт Китая по эффективному использованию средств фонда национального благосостояния // Инновационная экономика. — 2016. — № 3 (8). — С. 1.
7. Комова А.В. Суверенные фонды 1990–2030 гг.: эволюция, прогноз роста // Банковские услуги. — 2019. — № 8. — С. 16–23.
8. Налоева Л.А., Куцури Г.Н. Сравнительный анализ опыта управления суверенными фондами России и Норвегии // В сборнике: Научно-технический и социально-экономический потенциал развития АПК РФ. Материалы Всероссийской научно-практической конференции имени Заслуженного деятеля науки КБР, Заслуженного агронома РФ, доктора сельскохозяйственных наук, профессора М.Х. Ханиева. Нальчик, 2022. — С. 372–375.
9. Саенко А.Н. Главные приоритеты Африки в области восстановления экономики // Московский экономический журнал. — 2023. — Т. 8. — № 4.
10. Саидова Д.Х. Суверенные фонды, особенности их формирования и использования // Образование и право. — 2020. — № 5. — С. 93–98.
11. Скрипникова М.В. Управление бюджетными резервами и суверенными фондами в Российской Федерации // Научные записки молодых исследователей. — 2016. — № (6). — с. 41–46.
12. Элякова И.Д. Исторические аспекты формирования суверенных фондов государств // Экономика и предпринимательство. — 2020. — № 8 (121). — С. 1166–1169.
13. Aguilera R.V, Capapé J., Santiso J. Sovereign wealth funds: a strategic governance view // Academy of Management Perspectives. — 2016. — № 1. — pp. 5–23.
14. Bahoo S., Alon I., Paltrinieri A. Sovereign wealth funds: Past, present and future // International Review of Financial Analysis. — 2020. — № 67. — pp. 1–17.
15. Balding C. Sovereign Wealth Funds: The New Intersection of Money and Politics. Oxford University Press. — 2012. — 240 p.
16. Development of Economic and Social Initiatives through the Angola SWF, INNOVATION AFRICA-2018— HARARE. [Электронный ресурс] // Доступ: <https://fundosoberano.ao/en/news-and-events/news/560/development-of-economic-and-social-initiatives-through-the-angola-swf-innovation-africa-2018-harare> (дата обращения: 31.05.2023).

17. Hussein H. Sovereign Wealth Funds: Transnational Regulation and Dispute Resolution / Hussein H., Kryvoi Y., Gambarini C., Kovac R. — British Institute of International and Comparative Law: Withers LLP, Cop. 2021. — 86 p.
18. Khalil S. Sovereign funds to manage the wealth of countries... Who manages the wealth of Iraq?! [Электронный ресурс] // Доступ: <https://rawabetcenter.com/en/?p=7400> (дата обращения: 31.05.2023).
19. Murtinu S., Scalera V. G. Sovereign Wealth Funds' Internationalization Strategies: The Use of Investment Vehicles // Journal of International Management. — 2016. — № 22. — pp. 249–264.
20. Naveen T. Regulating Sovereign Wealth Funds Through Contract // Duke Journal of Comparative & International Law. — 2014. — № 459. — pp. 1–18.
21. Santiso J. Sovereign Wealth Funds. [Электронный ресурс] // Доступ: <https://www.esade.edu/itemsweb/research/esadegeo/ESADEgeoSWFReport2013.pdf> (дата обращения: 31.05.2023).
22. Sovereign Wealth Funds — A Work Agenda. [Электронный ресурс] // Доступ: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Sovereign-Wealth-Funds-A-Work-Agenda-PP4234> (дата обращения: 31.05.2023).
23. SWFs by assets under management. [Электронный ресурс] // Доступ: <https://globalswf.com/ranking> (дата обращения: 31.05.2023). — Текст: электронный.
24. W. Clarke. Sovereign Patent Funds: Sovereign Wealth Funds 2.0? // Global policy. — 2013. — Vol. 7. — pp. 577–583.
25. Washington Consensus. [Электронный ресурс] // Доступ: <https://www.britannica.com/money/topic/regional-development-program> (дата обращения: 31.05.2023).
26. What is a Sovereign Wealth Fund? [Электронный ресурс] // Доступ: <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund> (дата обращения: 31.05.2023).
27. Young K.E. Sovereign risk: Gulf sovereign wealth funds as engines of growth and political resource // British Journal of Middle Eastern Studies. — 2020. — № 47(1). — с. 96–116.

---

© Литвин Валерия Викторовна (Val.litwin2015@yandex.ru).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»