# Современные инвестиционные модели и тенденции развития суверенных фондов благосостояния на мировом финансовом рынке

**Сорокина Д.В.,** студентка 2 курса финансового факультета РЭУ им. Г.В. Плеханова

**Аннотация**

В статье рассмотрены современные инвестиционные модели суверенных фондов благосостояния, а также виды активов, которые составляют основу инвестиций суверенных фондов благосостояния на мировом финансовом рынке. Проанализированы основные тенденции инвестиционных стратегий суверенных фондов благосостояния, выделены приоритетные направления. На основании полученных данных выделены проблемы и перспективы альтернативных направлений инвестирования средств суверенных фондов благосостояния.

**Ключевые слова:** суверенный фонд благосостояния, инвестиционная модель, альтернативные инвестиции, частные рыночные инвестиции.

# Modern investment models and trends of sovereign wealth funds on global financial markets

**Sorokina D.V.,** student, Plekhanov Russian University of Economics

**Annotation**

The article reviews current investment models of sovereign wealth funds, types of assets that form the basis of the investment of sovereign wealth funds on global financial markets. Main trends of investment strategies of sovereign wealth funds are analyzed, priority areas for investment are allocated. Based on the received data the problems and prospects of alternative directions of investment of sovereign wealth funds are assigned.

**Keywords:** sovereign wealth fund, investment model, alternative investments, private market investments.

Суверенный фонд благосостояния (СФБ) — специальный денежный фонд, который используется для стабилизации государственного бюджета в периоды снижения государственных доходов и/или для государственных нужд в долгосрочной перспективе.

СФБ инвестируют как в реальные, так и в финансовые активы, начиная от акций, облигаций, недвижимости, драгоценных металлов, объектов инфраструктуры и заканчивая

альтернативными инвестициями, такими, как частный капитал, хедж-фонды и венчурные фонды. Несмотря на то, что инвестиции СФБ нацелены, в основном, на глобальный рынок, фонды также готовы осуществлять инвестиции и в пределах национальных рынков. По состоянию на 2017 г., СФБ в совокупности удерживают более 7,4 трлн долларов США, что составляет около 6% глобальных активов, находящихся под институциональным управлением.

Существует четыре основных вида СФБ.

**Стабилизационные фонды**. Стабилизационные фонды являются контрциклическими фискальными инструментами, созданными для изоляции/сглаживания экономики от внутренних и внешних экономических потрясений. Такие потрясения включают в себя резкие рост или падение мировых цен на сырье (наибольшую важность данная проблема представляет для нефтедобывающих стран), а также глобальные или внутренние циклы экономического подъёма и спада.

**Сберегательные (фонды будущих поколений)**. Сберегательные фонды создаются для обеспечения справедливого распределения благосостояния между поколениями путем преобразования невозобновляемых природных ресурсов в более устойчивые и “долгосрочные” финансовые активы.

**Пенсионные резервные фонды**. Пенсионные резервные фонды предназначены для удовлетворения денежных потребностей систем социального обеспечения и государственных пенсий в той или иной стране, особенно в условиях, характеризующихся ростом пожилого населения и низкими коэффициентами рождаемости (т. е. сокращением рабочей силы).

**Фонды развития**. Фонды развития используются для достижения стратегических, экономических и/или национальных приоритетов в области развития при одновременном обеспечении положительной доходности от их ассигнований с учетом рисков. Такие цели могут включать развитие приоритетных отраслей экономики, улучшение инфраструктуры внутри страны (например, транспорт, энергетическая инфраструктура, образование, здравоохранение), осуществления политики экономической диверсификации (для стран, экономика которых зависит от какого-либо одного вида сырья).

В таблице 1 представлены пять крупнейших на сегодняшний день СФБ.

**Таблица 1**

**Пять крупнейших суверенных фондов благосостояния в мире**

| Страна | СФБ | Стоимость активов (млрд долл.) | Год основания | Основной источник поступлений |
|---|---|---|---|---|
| Норвегия | Государственный пенсионный фонд Норвегии Глобал (Government Pension Fund Global ) | 922,11 | 1990 | Нефть |
| ОАЭ | Инвестиционный совет Абу-Даби (Abu-Dhabi Investment Authority, ADIA) | 828 | 1976 | Нефть |
| Китай | Китайская инвестиционная корпорация (China Investment Corporation) | 813,8 | 2007 | Несырьевой |
| Кувейт | Суверенный фонд Кувейта (Kuwait Investment Authority) | 524 | 1953 | Нефть |
| Саудовская Аравия | Суверенный фонд Саудовской Аравии (SAMA Foreign Holdings) | 514 | 1954 | Нефть |

Основу инвестиций СФБ составляют четыре категории активов:

- денежные средства и их эквиваленты,
- ценные бумаги с фиксированным доходом,
- акции на международном финансовом рынке,
- частные рынки, которые включают альтернативные классы активов, такие как недвижимость, объекты инфраструктуры и частный капитал/прямые инвестиции.

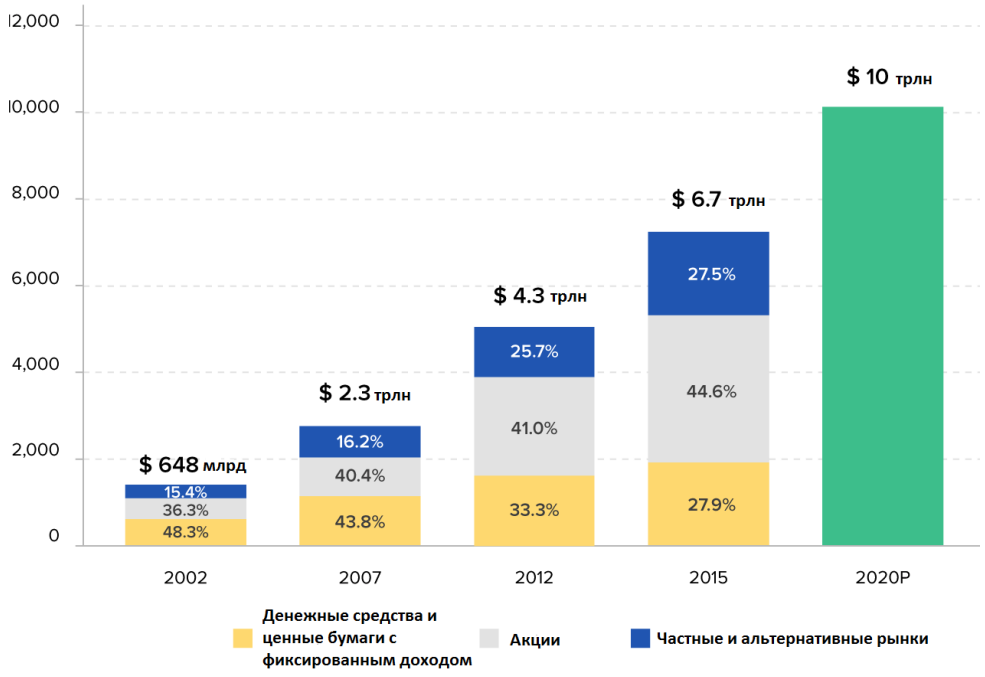


**Рис. 1. Распределение инвестиций СФБ на мировом финансовом рынке**

В зависимости от выбранного СФБ способа распределения активов, на современном этапе существует ряд различных инвестиционных моделей.

Во-первых, существует норвежская модель, которая основана на стратегии Государственного пенсионного фонда Норвегии инвестировать, главным образом, в традиционные государственные рыночные активы — акции или ценные бумаги с фиксированным доходом. Доход генерируется путем диверсификации инвестиций по различным классам активов, составляющих стратегический портфель, взятый за бенчмарк (эталонную базу), устанавливаемый министерством финансов и парламентом Норвегии. Бенчмарк по каждому виду активов определяет степень склонности фонда к риску. Как правило, активы включают в себя традиционное сочетание 50/50 или 60/40 акций/ценных бумаг с фиксированной доходностью. Инвестиции Государственного пенсионного фонда Норвегии практически полностью направляются в ценные бумаги, торгуемые на организованном рынке, отклонение распределения активов по классам является минимальным от норматива.

Во-вторых, существует Йельская модель, в основе которой лежит широкая диверсификация инвестиций. Йельская модель представляет собой долгосрочную стратегию, которая основана на увеличении риска портфеля путем вложения средств, среди прочего, в считающиеся недооцененными активы и объекты (частный капитал, недвижимость, объекты инфраструктуры, хедж-фонды) с более высоким уровнем доходности.

Третья модель — канадская модель, применяемая инвесторами Пенсионного фонда в Канаде. Данная модель характеризуется осуществлением прямых инвестиций с преимущественным вложением средств в различные классы альтернативных рыночных активов. Движущей силой канадской модели является особенность привлекать высококвалифицированных специалистов на внутреннем рынке для выполнения инвестиционной программы, а не использование иностранных инвестиционных менеджеров.

Количественное и качественное развитие СФБ, прежде всего, связано с периодом высоких цен на нефть в первое десятилетие XXI века. Как можно заметить из Таблицы 1, подавляющее большинство крупнейших СФБ получает основной доход от вложений в нефтяную отрасль. Например, Государственный пенсионный фонд Норвегии, созданный за счет доходов государства от добычи нефти, владеет акциями нефтегазовых компаний на сумму около 40 млрд долларов США.

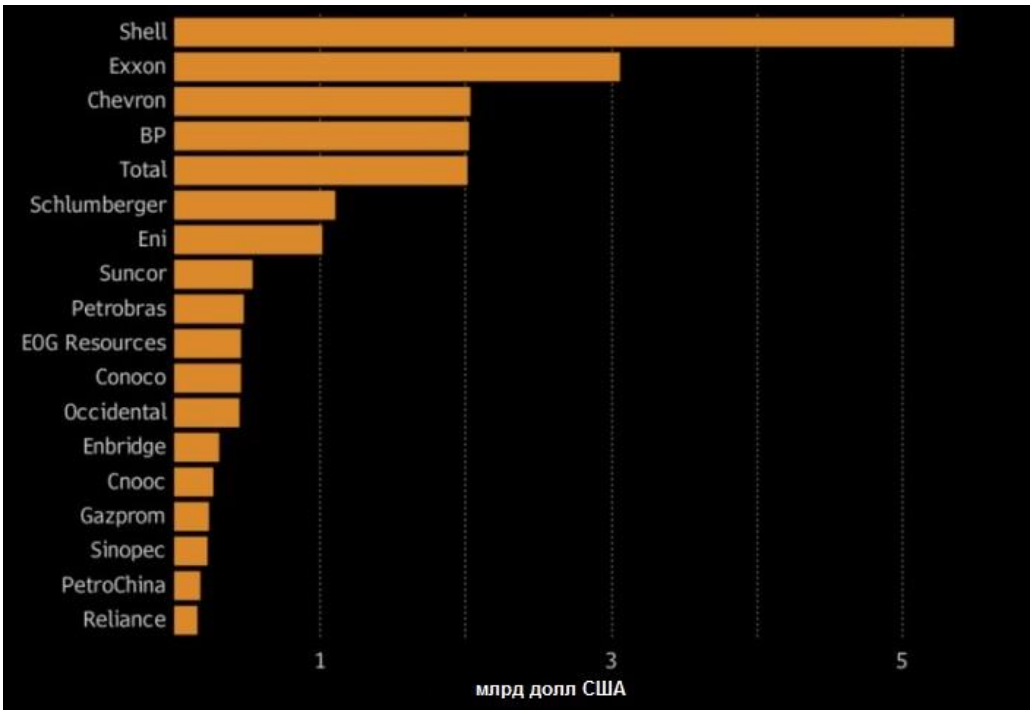


**Рис. 2. Инвестиции Государственного пенсионного фонда Норвегии «Глобал» в нефтегазовые компании**

Однако, в связи с недавним кризисом на рынках сырья СФБ меняют стратегию инвестирования в пользу вложения средств в высокодоходные акции и альтернативные активы.

Так, Государственный пенсионный фонд Норвегии уже предложил вывести около 35 млрд долларов США из нефтяных активов, включая компании Royal Dutch Shell и Exxon Mobil, чтобы защитить экономику страны от резких колебаний цен на сырье. Инвестиции будут перенаправлены в высокотехнологические компании (например, Apple, Alphabet, Microsoft) и сферы, не связанные с нефтью и газом (например, в компанию Nestle).

Также, Суверенный фонд Королевства Саудовская Аравия за 2017 г. инвестировал 50 млрд долларов США в иностранные активы, большую часть – в технологические компании. Например, в июне 2017 г. фонд инвестировал 3,5 млрд долларов в американскую компанию Uber.

Правительство Катара также планирует открыть офис в Кремниевой долине в США, чтобы инвестировать в технологические стартапы.

Рассмотрим подробнее такое направление инвестиций СФБ, как частные и альтернативные рынки. Согласно рисунку 1, доля данного вида инвестиций в общей сумме инвестиций СФБ увеличивается с течением времени.

Частные рыночные инвестиции включают в себя инвестиции в неликвидные активы, которые не могут быть проданы в короткие сроки и поэтому требуют долгосрочных вложений

капитала. Данные виды инвестиций, как уже упоминалось ранее, включают объекты инфраструктуры, возобновляемые источники энергии, сельское хозяйство, природные ресурсы, недвижимость, венчурный и частный капитал.

Объекты инфраструктуры, в частности, являются перспективным направлением долгосрочных инвестиций, поскольку большинство государств во всем мире борются за устранение дефицита инвестиций по данному направлению. Развитие объектов инфраструктуры обеспечивает значительные выгоды, способствуя экономическому росту государства, что еще больше подчеркивает ценность долгосрочных инвестиций в данный вид активов.

Кроме того, в качестве альтернативных инвестиций могут выступать инвестиции в альтернативные источники энергии и «зеленые» технологии. СФБ, в настоящее время, играют весьма ограниченную роль в финансировании альтернативных источников энергии и «зеленых» технологий. Согласно статистике, данный показатель находится ниже среднего показателя для институциональных инвесторов. Тем не менее, в настоящее время некоторые страны задумываются над тем, что их СФБ следует играть более активную роль в финансировании «зеленых» технологий.

На современном этапе, инвестиции некоторых СФБ уже широко направлены на снижении связанных с климатом рисков. Например, в октябре 2016 г. Пенсионный фонд Новой Зеландии объявил о взятии курса на стратегию по борьбе с изменением климата, значительно увеличив инвестиции в такие области, как альтернативная энергетика, энергоэффективность и “трансформационная” инфраструктура. Общая стоимость инвестиций составила 22,6 млрд долларов США. В Государственном Пенсионном фонде Норвегии были приняты аналогичные меры для снижения климатических рисков.

По предварительным оценкам Всемирного банка, опубликованным в отчете Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), в период между 2006 и 2016 гг. общая доля инвестиций СФБ в «зеленые» технологии увеличилась с 0,0% до 3,5% (Рисунок 3).

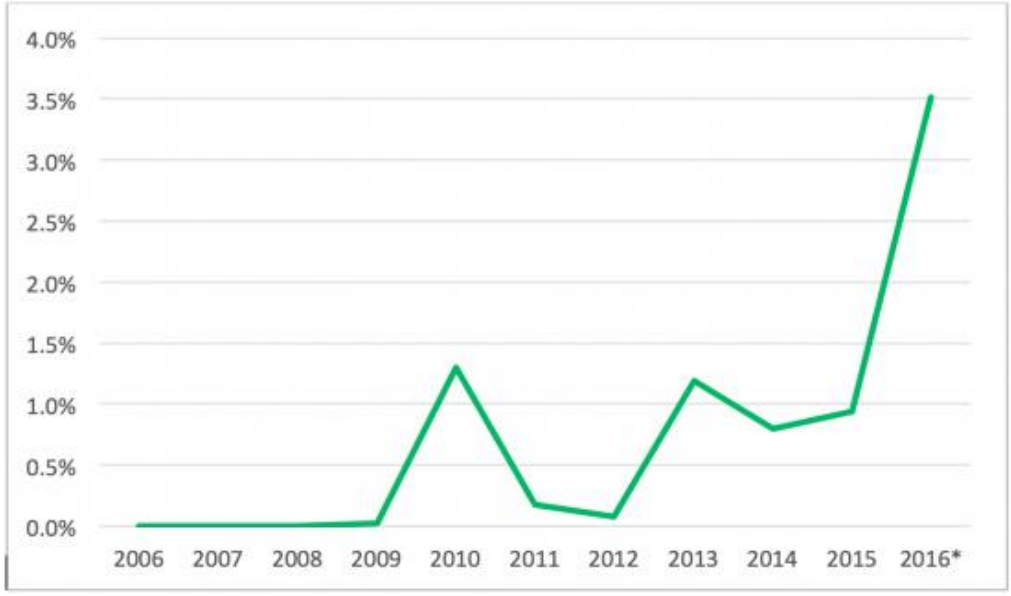


**Рис. 3. Доля инвестиций СФБ, приходящаяся на альтернативные источники энергии и «зеленые» технологии**

СФБ сильно различаются с точки зрения инвестиционной стратегии, прозрачности и раскрытия информации. В то время, как глобальная программа «зеленых» инвестиций набирает популярность, а давление на инвесторов с целью увеличения инвестиций в возобновляемые источники энергии и «зеленые» технологии усиливается, более «прозрачные» и «климат-сознательные» фонды могут помочь задать начальный импульс. Со временем, традиционно менее прозрачные СФБ могут также присоединиться к ним.

Кроме того, в качестве альтернативных инвестиций СФБ выступают инвестиции в развивающиеся регионы (Африка, Азия и Южная Америка). Для СФБ, находящихся за пределами стран с развивающимися рынками, ключевой проблемой инвестирования в развивающиеся регионы является наличие «правильной» внутренней среды для инвестирования. Многие СФБ осуществляют небольшое количество подобных инвестиций, однако, доля инвестиций в развивающиеся регионы является довольно небольшой. Среди основных опасений инвесторов можно выделить отсутствие поддержки национальных правительств, культурные проблемы, а также валютные риски. Кроме того, является достаточно трудной задачей установление бенчмарков для инвестиций на развивающихся рынках из-за отсутствия глубины рынка капитала.

Несмотря на указанные выше проблемы, существует ряд глобальных тенденций, которые свидетельствуют о том, что развивающиеся рынки (например, Китай и Индия) являются привлекательным направлением для надежного и долгосрочного размещения капитала СФБ. В настоящее время, например, инвесторы выражают обеспокоенность в связи с ростом протекционизма в США, а также в связи с увеличением потолка государственного

долга. Кроме того, цены на активы в развитых странах, особенно в условиях низкой процентной ставки, демонстрируют, что определить источники формирования стоимости активов в данных регионах становится все труднее. Ряд инвесторов признают, что, возможно, занижали риски инвестиций в страны с развитой экономикой и завышали соответствующие риски в страны с развивающейся. Некоторые крупные институциональные инвесторы уже приняли во внимание имеющиеся негативные тенденции на развитых рынках, перенаправив инвестиции в развивающиеся рынки и открыв отделения в новых регионах для того, чтобы обозначить свое присутствие в регионах, которым они ранее не уделяли должного внимания. Развитие отношений с ключевыми местными игроками имеет решающее значение – партнерство с местными фондами развития и многонациональными корпорациями является одной из применяемых стратегий. Для СФБ, расположенных в развивающихся странах, потенциал инвестирования в национальную экономику велик.

**Список использованных источников**

1. Суверенные фонды в России и в мире. Вклад в формирование благосостояния государств [Электронный ресурс] – Режим доступа. – http://tass.ru/pmef-2017/articles/4274233 (дата обращения: 03.12.2017).

2. The 2017 Preqin Sovereign Wealth Fund Review. September 2017 [Электронный ресурс] – Режим доступа. – https://www.preqin.com/docs/samples/2017-Preqin-Sovereign-Wealth-Fund-Review-Sample-Pages.pdf (дата обращения: 03.12.2017).

3. Dr. Rajiv Sharma Sovereign Wealth Funds Investment in Sustainable Development Sectors, November 2017. – Official cite of the UN [Электронный ресурс] – Режим доступа. – http://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 (дата обращения: 03.12.2017).

4. The Wealth of Nations: Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds. – Toptal, November 2017 [Электронный ресурс] – Режим доступа. – https://www.toptal.com/finance/market-research-analysts/sovereign-wealth-funds (дата обращения: 03.12.2017).

5. Will Sovereign Wealth Funds Go Green? – The World Bank Group, January 2017 [Электронный ресурс] – Режим доступа. – http://blogs.worldbank.org/psd/will-sovereign-wealth-funds-go-green (дата обращения: 03.12.2017).

**References**

1. Suverennye fondy v Rossii i v mire. Vklad v formirovanie blagosostoyaniya gosudarstv

http://tass.ru/pmef-2017/articles/4274233

2. The 2017 Preqin Sovereign Wealth Fund Review. September 2017

https://www.preqin.com/docs/samples/2017-Preqin-Sovereign-Wealth-Fund-Review-Sample-Pages.pdf

3. Dr. Rajiv Sharma Sovereign Wealth Funds Investment in Sustainable Development Sectors, November 2017. – Official cite of the UN

http://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

4. The Wealth of Nations: Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds. – Toptal, November 2017

https://www.toptal.com/finance/market-research-analysts/sovereign-wealth-funds

5. Will Sovereign Wealth Funds Go Green? – The World Bank Group, January 2017

http://blogs.worldbank.org/psd/will-sovereign-wealth-funds-go-green