

УПРАВЛЕНИЕ СУВЕРЕННЫМИ ФОНДАМИ: ОПЫТ ФРАНЦИИ И РОССИИ

С.Э. Цвирко

Финансовый университет при Правительстве РФ
Ленинградский проспект, 49, Москва, Россия, 125993

Суверенные фонды рассмотрены в качестве источника средств на модернизацию экономики. Изучен опыт Французского стратегического инвестиционного фонда (Le Fonds Stratégique D'Investissement). Проанализирована доходность инвестиций Резервного фонда и Фонда национального благосостояния России, сделан вывод о недостаточной эффективности вложений российских фондов и возможности инвестирования части средств данных фондов в национальную экономику. Изучены перспективы привлечения средств зарубежных суверенных фондов в экономику Российской Федерации и соинвестирования в рамках работы Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ), в том числе с участием фонда Caisse des Dépôts International.

Ключевые слова: инвестиции, суверенные фонды, соинвестирование, Французский стратегический инвестиционный фонд, Резервный фонд, Фонд национального благосостояния, Российский фонд прямых инвестиций.

Проблемы инвестиционного процесса в России. Необходимым условием вхождения России в число ведущих стран с высоким уровнем благосостояния, развитой инфраструктурой, существенной долей высокотехнологичного сектора в ВВП являются масштабные инвестиции. Однако в настоящее время экономика Российской Федерации находится в стагнации. В течение 2013 г. в российской экономике проявлялся ряд негативных тенденций, среди которых необходимо отметить замедление инвестиций (табл.1).

Таблица 1

Темпы прироста отдельных показателей экономики (сезонность исключена)*
(% к предыдущему периоду)

Показатель	2012				2013		
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.
ВВП	0,1	0,2	0,7	0,9	0,2	0,1	0,2
Промышленное производство	2,1	0,5	1,6	0,1	0,8	0,4	0,9
Инвестиции в основной капитал	1,8	0,9	0,3	0,2	0,8	0,2	1,1

*Оценка Минэкономразвития России.

Источник: [1. С. 7].

По оценке Росстата, в октябре 2013 г. третий месяц подряд продолжилось сокращение инвестиций в основной капитал к уровню соответствующего месяца прошлого года. Если в 2012 г. темп прироста инвестиций в основной капитал составлял незначительные положительные величины, то во II и III кварталах 2013 г. была продемонстрирована отрицательная динамика. Так, за III квартал 2013 г. сокращение инвестиций составило 1,1% по отношению к аналогичному периоду предыдущего года.

Особенностью текущей ситуации является то, что значительная часть инвестиций в основной капитал (45,4% в 2012 г.), осуществляется российскими предприятиями за счет собственных средств, что больше, чем в 2006—2011 г. Доля капитальных вложений за счет кредитов банков и заемных средств других организаций в 2012 г. в структуре инвестиций составила лишь 13,2% [2].

Очевидно, что задача модернизации экономики не может быть решена при таких слабых показателях инвестиционной активности. В данных условиях необходимо обратить внимание на возможности институциональных инвесторов, в том числе суверенных фондов. Суверенные фонды могут и должны рассматриваться как институты развития, источники средств на модернизацию экономики страны.

Понятие суверенного фонда. Суверенный фонд — это государственный инвестиционный фонд, активы которого могут включать различные финансовые инструменты, например, акции, облигации, а также имущество, драгоценные металлы и т.д.

Согласно функциональному подходу, суверенный фонд определяют как обособленный фонд (пул активов), учрежденный государством и находящийся в прямой государственной собственности, конечным бенефициаром которого является население страны (региона) в целом [3. С. 13].

Как правило, суверенные фонды создаются за счет обособления части валютных резервов государств, в том числе находящихся в ведении центральных банков. Исходя из общемировой практики, можно утверждать, что суверенные фонды ведут достаточно активную инвестиционную политику, инвестируя в менее ликвидные и более рискованные активы, обеспечивающие доходность выше, чем типичные вложения в золотовалютные резервы [4].

Особенностями суверенных фондов традиционно являются долгосрочность инвестиций, толерантность к краткосрочным колебаниям доходов, ограничение спекулятивных сделок. Инвестиции суверенных фондов — это крупные сделки: 31% всех публично объявленных сделок составляют сумму от 1 до 2,5 млрд долл. США, 28% — от 2,5 до 5 млрд долл. США, 9% — более 5 млрд долл. США [5. С. 11].

Суверенный фонд выполняет как минимум одну из следующих функций: сберегательную, среднесрочной макроэкономической стабилизации, развития национальной экономики, высокодоходного управления государственными финансовыми активами. Дополнительными функциями, выполняемыми суверенным фондом, являются стерилизационная функция, управление государственными долями в компаниях, пенсионное обеспечение [3. С.14].

Анализ функционирования Резервного фонда и Фонда национального благосостояния России. Стабилизационный фонд Российской Федерации был основан 1 января 2004 г., являлся частью федерального бюджета. Он был призван обеспечивать сбалансированность федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базовой.

Данный фонд должен был способствовать стабильности экономического развития страны, являлся одним из основных инструментов связывания излишней ликвидности, уменьшал инфляционное давление, снижал зависимость националь-

ной экономики от неблагоприятных колебаний поступлений от экспорта сырьевых товаров.

В феврале 2008 г. произошло разделение Стабилизационного фонда на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. По состоянию на 1 февраля 2008 г. Резервный фонд составлял 125,19 млрд долл. США, на 1 февраля 2014 г. — 87,13 млрд долл. США. Что касается Фонда национального благосостояния, 1 февраля 2008 г. объем средств составлял 32 млрд долл. США, 1 февраля 2014 г. — 87,39 млрд долл. США.

Резервный фонд является частью средств федерального бюджета. Фонд призван обеспечивать выполнение государством своих расходных обязательств в случае снижения поступлений нефтегазовых доходов в федеральный бюджет.

Резервный фонд фактически заменил собой Стабилизационный фонд РФ. В отличие от Стабилизационного фонда помимо доходов федерального бюджета от добычи и экспорта нефти источниками формирования Резервного фонда также являются доходы федерального бюджета от добычи и экспорта газа.

Фонд национального благосостояния также является частью средств федерального бюджета. Фонд призван стать частью устойчивого механизма пенсионного обеспечения граждан РФ на длительную перспективу. Целями Фонда национального благосостояния являются обеспечение софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан РФ и обеспечение сбалансированности (покрытие дефицита) бюджета Пенсионного фонда РФ.

В ходе мирового финансово-экономического кризиса средства Резервного фонда активно использовались для финансирования дефицита бюджета, а средства Фонда национального благосостояния — в первую очередь для финансирования антикризисных мероприятий (за счет этих средств ВЭБ предоставлял субординированные кредиты российским банкам, осуществлял поддержку финансовых рынков).

Как отмечалось в Бюджетном послании Президента РФ о бюджетной политике в 2013—2015 гг., «создание Резервного фонда и Фонда национального благосостояния позволило пройти период мирового кризиса без снижения уровня жизни граждан, поддержать финансовую инфраструктуру и реальный сектор экономики» [6].

В целом, Резервный Фонд и Фонд национального благосостояния выполняют поставленные перед ними задачи повышения устойчивости экономики России. Однако в посткризисный период перед суверенными фондами встают новые задачи.

Согласно установленным правилам, после достижения нормативно установленного объема Резервного фонда дополнительные нефтегазовые доходы должны направляться в Фонд национального благосостояния. При этом часть этих доходов может использоваться для финансирования инфраструктурных и других приоритетных для РФ проектов. Однако до настоящего момента суверенные фонды России в основном приобретали иностранную валюту и инвестировали в высоконадежные, но низкодоходные долговые обязательства иностранных государств. Совокупная доходность размещения средств Резервного фонда на счетах в иностран-

ной валюте в Банке России, выраженная в корзине разрешенных иностранных валют, составила за 2012 г. 0,74% годовых и приносила с момента создания фонда (с 30 января 2008 г.) 2,28% годовых. Доходность размещения средств Фонда национального благосостояния в отдельные виды разрешенных финансовых активов за 2012 г. составила:

— на счетах в иностранной валюте в Банке России (в корзине разрешенных иностранных валют) 0,74% годовых;

— депозитах во Внешэкономбанк на депозитах в долларах США 6,45% годовых (на депозитах в российских рублях); 3,63% годовых (на депозитах в долл. США) [7].

К сожалению, в настоящее время Министерство финансов РФ напрямую не указывает доходность от управления средствами суверенных фондов. Но, по словам министра финансов А.Г. Силуанова, общий доход от управления всеми суверенными фондами составил 533,5 млрд руб. за 2013 г. [8]. Большая часть этой суммы относится к курсовой переоценке валютных активов. Таким образом, доходность вложений суверенных фондов России остается крайне низкой.

При этом экономика России сталкивается с недостатком финансовых ресурсов для инвестиций, а процентные ставки по привлеченным из-за рубежа финансовым ресурсам несоизмеримо выше доходности от управления российскими суверенными фондами.

С.Ю. Глазьев отмечает, что ежегодно в неэквивалентном внешнеэкономическом обмене Россия теряет 30—35 млрд долл. США только на разнице процентных ставок между привлекаемыми из-за рубежа ссудами и размещаемыми за рубежом средствами [9. С. 7].

Можно согласиться с мнением о том, что средства, направляемые в резервные фонды, могли бы позволить отказаться от государственных заимствований и обеспечить бездефицитность бюджета, что высвободило бы значительные финансовые ресурсы для повышения инвестиционной и инновационной активности, способствовало бы снижению процентных ставок и повышению доступности кредита для реального сектора.

Не отрицая необходимость выполнения суверенными фондами России таких функций, как сберегательная и стерилизационная, необходимо отметить, что требуется большая ориентация на цели национального развития.

Многие эксперты указывали на необходимость использования части средств суверенных фондов для вложений в проекты в России, в том числе инфраструктурные.

В итоге принято решение о том, что до 40% средств Фонда национального благосостояния будет направлено на софинансирование стратегических инвестиционных проектов на условиях возвратности и несколько превышающей инфляцию доходности. Оставшаяся часть средств по-прежнему будет служить долгосрочным стабилизатором пенсионной системы.

Что касается Резервного фонда, то Министерством финансов РФ сформулировано «бюджетное правило», согласно которому минимально необходимый размер

Резервного фонда зафиксирован на уровне 7% ВВП. Лишь после достижения данного показателя часть сверхплановых нефтегазовых доходов, если таковые будут, разрешено направлять на госинвестиции. По состоянию на февраль 2014 г. объем Резервного фонда составляет 4,2% ВВП, что значительно меньше предельной величины.

В настоящее время идут активные дискуссии по практическим вопросам использования средств Фонда национального благосостояния для вложений в инфраструктуру.

Пока известно о нескольких проектах, на которые будут выделены средства Фонда национального благосостояния: строительство центральной кольцевой автомобильной дороги в Московской области (запланировано приобретение фондом на 150 млрд руб. облигаций «Росавтодора» с минимальной доходностью «инфляция + 1%») и модернизацию БАМа и Транссиба (фонд приобретет на 150 млрд руб. привилегированные акции РЖД с доходностью 2% годовых). Обсуждается вложение в строительство высокоскоростной магистрали (ВСМ) Москва—Казань, а также вложение средств в московский авиаузел.

О желании профинансировать свои инвестиционные программы за счет средств Фонда национального благосостояния заявляли «Россети», «Русгидро», «Росатом» и другие государственные компании.

Стоит задача повышения эффективности использования средств Фонда национального благосостояния. Проекты должны быть самоокупаемыми, каждый из них будет проходить утвержденную Правительством РФ процедуру отбора. Очевидно, что механизм инвестирования средств Фонда национального благосостояния в российскую экономику и инфраструктурные проекты должен быть тщательно проработан.

Новые тенденции в управлении суверенными фондами: международная практика. За последние годы суверенные фонды многих стран накопили значительные резервы и усилили свое влияние на мировом финансовом рынке. По состоянию на январь 2014 г. суверенные фонды управляли значительными финансовыми ресурсами, оцениваемыми в 6,3 трлн долл. США [10]. Динамика средств суверенных фондов в мировой экономике за последние годы приведена в табл. 2. За последние пять лет объем средств суверенных фондов увеличился в 1,5 раза, несмотря на негативное влияние мирового финансово-экономического кризиса.

Таблица 2

Объем средств суверенных фондов в 2008—2013 гг., трлн долл. США

Июнь 2008	Декабрь 2008	Июнь 2009	Декабрь 2009	Июнь 2010	Декабрь 2010
3,916	4,140	3,790	4,022	4,107	4,406
Июнь 2011	Декабрь 2011	Июнь 2012	Декабрь 2012	Июнь 2013	Декабрь 2013
4,731	4,830	5,019	5,184	5,489	6,106

Источник: [10].

Ряд суверенных фондов был создан в ходе мирового финансово-экономического кризиса 2008—2009 гг. Французский стратегический инвестиционный фонд

Le Fonds stratégique d'Investissement (FSI) является одним из таких фондов. Он был создан в ноябре 2008 г. FSI был учрежден для повышения стоимости акций и в целом стабилизации функционирования французских компаний. FSI управляется Caisse des Dépôts, французской государственной компанией, созданной в 1816 г. Под ее управлением в целом находятся активы на сотни миллиардов евро. За счет создания дочерних компаний Caisse des Dépôts является глобальным институциональным инвестором с активным присутствием более, чем на 100 рынках. Финансовая надежность Caisse des Dépôts отражается в высоких кредитных рейтингах компании: Moody's (Aa1), Standard&Poor's (AA), и Fitch (AA+) [11].

FSI на 49% принадлежит правительству Франции и на 51% — Caisse des Dépôts. В FSI было вложено 20 млрд евро непосредственно от Caisse des Dépôts и из государственного бюджета: 6 млрд евро, а также ценные бумаги на сумму 14 млрд евро. В центре внимания фонда будут сравнительно небольшие французские компании, имеющие стратегическое значение из-за их технологий или сектора, в котором они работают. Фонд может приобретать краткосрочные доли в компаниях или предоставлять им возвратные займы.

Несмотря на то, что оператором нового фонда станет, по сути, уже имеющийся во Франции суверенный фонд Caisse des Dépôts, стратегия управления будет другой. По заявлениям французских властей, новая структура будет «активнее, агрессивнее и мобильнее» в защите французских производственных активов.

Так, FSI приобрел долю в новой компании, организованной Renault SA и Nissan Motor Co с целью производства аккумуляторов для электрических автомобилей. Проект оценивается в 600 млн евро, завод по производству новых литиевых батарей будет построен под Парижем.

FSI инвестировал 7,5 млн евро в развитие Dailymotion, французского конкурента проекту Google Inc YouTube. Средства будут использоваться для ускорения расширения Dailymotion, в частности за рубежом. Всего было привлечено 17 млн евро, другими участниками проекта стали Advent Venture Partners, AGF Private Equity, Atlas Venture et Partech International.

В 2009 г. FSI увеличил свою долю в Technip (TECF.PA), строителя нефтеперерабатывающих заводов, трубопроводов и газовых заводов, с 2,6% до 5%, купив акции на фондовом рынке. Благодаря этой инвестиции FSI оказал значительную поддержку Technip в условиях кризиса.

Среди вложений FSI также значатся акции цифровой компьютерной компании Gemalto (GTO.PA), производителя автомобильных запчастей Valeo (VLOF. PA), компании Carbone Lorraine SA (CRL.FR), предлагающей решения в области графита и электрических компонентов [12]. Таким образом, FSI в полной мере выполняет задачи суверенного фонда, призванного поддерживать отечественные предприятия.

В настоящее время объем средств под управлением FSI 25,5 млрд долл.

Следует отметить, что FSI, в отличие, например, от российских суверенных фондов, имеет высокий индекс транспарентности (9 баллов из 10 возможных), что позволяет получать подробную информацию о стратегии инвестирования и конкретных сделках [10].

Первоначально большая часть инвестиций суверенных фондов осуществлялась за рубежом. Однако в последнее время отмечается тенденция, заключающаяся в активном использовании средств суверенных фондов внутри национальной экономики. Так, в ходе финансового кризиса некоторые фонды национального благосостояния заявляли о моратории на зарубежные инвестиции (Инвестиционное управление Абу-Даби (ADIA), Инвестиционное управление Катара (QIA)). Например, в 2008 г. Кувейтский фонд перевел более 4 млрд долл. США с западных рынков акций для размещения на внутреннем рынке [5. С. 24]. Китайская инвестиционная корпорация подверглась резкой критике в своей стране за инвестиции, сделанные за рубежом, и планировала уменьшать показатель внешнего инвестирования.

Примечательно, что не только в Российской Федерации, но и в других странах не полностью удовлетворены доходностью суверенных фондов и принимают меры по совершенствованию управления соответствующими активами. Так, Суверенный фонд национального благосостояния Норвегии, являющийся крупнейшим в мире (818 млрд долл. США), может начать инвестиции в инфраструктурные проекты, а не только в базовые активы, для того чтобы достигнуть целей по доходности [13].

В случае значительной волатильности на мировом финансовом рынке суверенные фонды будут увеличивать краткосрочные государственные обязательства в своих портфелях.

В стабильных условиях среди вложений суверенных фондов можно ожидать увеличения доли акций компаний развивающихся рынков (азиатских и стран Латинской Америки), которые пострадали от кризиса меньше, чем западные, и вложений в такие секторы, которые обладают значительным потенциалом роста (возобновляемая энергия, инфраструктура, окружающая среда и т.д.).

Следует отметить, что отдельные зарубежные суверенные фонды проявляют заинтересованность к инвестированию в Россию. Так, Суверенный фонд Норвегии в 2012 г. вложил около 3 млрд долл. США в рублевые облигации (по оценке аналитиков, наиболее вероятно, что это вложения в облигации федерального займа (ОФЗ)) [14. С. 11]. Этот же Фонд является покупателем российских акций. На конец 2012 г. он владел акциями 63 российских компаний со стоимостью портфеля 4,54 млрд долл. США. В список инвестиций Государственного пенсионного фонда Норвегии входят ценные бумаги «Газпрома», «Лукойла», «Сбербанка», «Мегафона», «МТС», «Транснефти», ряда других компаний [14. С. 11]. Суверенный фонд Катара заявлял о планах инвестировать в ВТБ от 3 до 3,5 млрд долл. США.

Инвестиции суверенных фондов на условиях софинансирования. Наиболее предпочтительны для экономики прямые инвестиции, осуществляемые за счет средств суверенных фондов. Интересные возможности более эффективного использования средств на цели модернизации экономики России появились в связи с созданием в 2011 г. суверенного фонда прямых инвестиций Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ). Это 100-процентное дочернее предприятие Внешнеэкономбанка, капитал которого сформирован за счет средств федерального бюд-

жета. РФПИ предназначен для финансирования иностранных инвестиций в модернизацию российской экономики. Главный приоритет РФПИ — обеспечение максимальной доходности на капитал, инвестированный Фондом и соинвесторами. Фонд может участвовать в проектах от 50 до 500 млн долл. США с долей не более 50%. Капитализация Фонда в 2011 г. составила 2 млрд долл. США, в 2012—2016 гг. она запланирована в объеме 8 млрд долл. США [15].

РФПИ не является традиционным суверенным фондом. По сути, создан классический фонд прямых инвестиций (*private equity*), инструмент для привлечения дополнительных иностранных инвестиций. Отличием нового суверенного фонда от Резервного фонда и Фонда национального благосостояния является направление вложений. Инвестиции планируется направлять преимущественно в Россию (80%), а зарубежные инвестиции (20%) должны давать синергетический эффект и иметь российскую направленность. Еще одно отличие — уровень риска: инвестиции делаются в менее ликвидные и более рискованные активы, чем у Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

Планируется, что ожидаемый уровень доходности инвестиций РФПИ — более 20%, горизонт инвестирования — 5—7 лет.

РФПИ может быть интересен иностранным инвесторам (зарубежным суверенным и пенсионным фондам) благодаря обязательствам государства соинвестировать и делить риски. Это особенно важно в условиях слабой привлекательности России для иностранных инвесторов и их неуверенности в перспективах вложений. Так, согласно исследованию *Doing Business 2014*, составляемому ежегодно Всемирным банком и оценивающему условия ведения бизнеса в 189 странах, Россия занимает только 92-е место по простоте осуществления предпринимательской деятельности [16]. Российский рынок по-прежнему находится в стороне от глобального позитивного тренда, обусловленного улучшением отношения инвесторов к развивающимся рынкам. Основные причины такого явления — отсутствие экономических реформ, рост роли государства в экономике, часто меняющиеся правила ведения бизнеса в стране. Попытки улучшить инвестиционный климат и повысить привлекательность инвестиций на финансовых рынках, предпринимаемые в последнее время Правительством РФ, пока остаются безрезультатными.

Данный суверенный фонд прямых инвестиций не должен быть заинтересован вкладывать средства в добычу полезных ископаемых. Его задача — сосредоточиться на инвестициях в модернизационные проекты (например, космос, фармацевтику, медицинское оборудование, IT).

В настоящее время в проработке РФПИ находятся более 50 проектов в сфере электроэнергетики, энергосберегающих технологий, телекоммуникаций, медицины, производстве сельскохозяйственного оборудования, логистике, инфраструктуре и других сферах на общую сумму инвестиций более 10 млрд долл. США. С момента формирования Фонд осуществил несколько знаковых инвестиционных сделок, привлекая значимый капитал и демонстрируя перспективность инвестиций в Россию:

— вложив 50 млн долл. США, РФПИ привлек более 260 млн долл. США от ЕБРР в объединенную биржу ММВБ-РТС;

— вложив 140 млн долл. США, РФПИ привлек более 480 млн долл. США от Macquarie Renaissance и других фондов в покупку блокирующего пакета ОАО «Энел ОГК–5» у ОАО «ИнтерРАО ЕЭС», предоставляя средства ОАО «ИнтерРАО ЕЭС» на реализацию инвестиционной программы;

— подписал соглашение об инвестировании 80 млн долл. США при привлечении 100 млн долл. США от крупнейшего и наиболее опытного иностранного инвестора в области медицины Арах в покупку миноритарной доли в объединенной компании частной клиники МЕДСИ и государственной клиники ММЦ.

Кроме того, Китайская инвестиционная корпорация подписала меморандум об инвестициях в 1 млрд долл. США в проекты РФПИ [17]. Первая сделка с этой корпорацией (инвестиции в лесопромышленную компанию на Дальнем Востоке) была заключена на сумму 110 млн долл. США.

В июне 2012 г. РФПИ совместно с BlackRock, Goldman Sachs и Templeton Asset Management начал проект совместных инвестиций в российские компании с годовой выручкой более 500 млн долл. США на этапе их подготовки к IPO [17].

В сентябре 2013 г. стало известно о создании совместного фонда РФПИ и департамента финансов Абу-Даби для инвестиций в российскую инфраструктуру. Со стороны зарубежных партнеров будет вложено 5 млрд долл. США. РФПИ уже активно сотрудничает с арабскими инвесторами, но это самая значительная их инвестиция в Россию и одна из самых масштабных программ инфраструктурных инвестиций в мире [17].

Помимо непосредственного соинвестирования, зарубежные инвесторы часто дополнительно с помощью РФПИ вкладывают средства в российскую экономику; таким образом, на потраченный государством доллар в экономику поступает 10 долл. США [17].

Что касается французского опыта соинвестирования с участием суверенных фондов, то во Франции действует Caisse des Dépôts International (CDC International) — инвестиционное подразделение Caisse des Dépôts, нацеленное на создание партнерств с зарубежными суверенными фондами и другими долгосрочными инвесторами. Оно было создано в 2008 г. для дальнейшего международного продвижения группы Caisse des Dépôts. С тех пор CDC International заключила ряд договоров о долгосрочных инвестиционных партнерствах (фонды InfraMed и Marguerite, Франко-китайский фонд).

В ноябре 2013 г. РФПИ и CDC International заключили договор о создании Российско-Французского инвестиционного фонда (РФИФ). Созданию РФИФ предшествовало подписание Меморандума о взаимопонимании, нацеленного на развитие взаимодействия двух стран в области прямых инвестиций. РФИФ ориентирован на инвестирование в широкий спектр активов, включая, но не ограничиваясь долговыми инструментами, инфраструктурой и недвижимостью в России и Франции, способствующих усилению экономического сотрудничества между странами и росту их экономик [17].

Следует отметить, что пока у Франции и Российской Федерации мало крупномасштабных совместных проектов. Перед Россией стоят задачи, связанные

с созданием привлекательного инвестиционного климата, распространением информации об имеющемся позитивном опыте экономического сотрудничества с зарубежными партнерами.

Благодаря созданию РФИФ возможны увеличение взаимных инвестиций, объединение опыта двух стран для получения высокой доходности и вывод инвестиционного сотрудничества России и Франции на качественно новый уровень.

Выводы. В условиях недостатка инвестиций Россия должна изыскивать внутренние ресурсы, а также активнее привлекать средства крупных зарубежных институциональных инвесторов. Так, одним из источников финансовых ресурсов для инвестирования в Россию могут стать как российские, так и зарубежные суверенные фонды.

Россия накапливает опыт в управлении суверенными фондами, а также в привлечении средств зарубежных фондов. В условиях мирового финансового кризиса суверенные фонды различных стран меняли свои инвестиционные стратегии, переориентируясь на внутренние рынки. Также в ходе кризиса появился ряд новых суверенных фондов, в том числе Le Fonds Strategique D'Investissement во Франции. Когда приток зарубежного капитала на рынки стран — владельцев суверенных фондов сокращается, государственные фонды вынуждены замещать иностранных инвесторов либо создавать условия для соинвестирования с иностранными партнерами.

Что касается России, то в условиях мирового финансового кризиса резервы в первую очередь расходовались на выполнение социальных обязательств и поддержание стабильности финансового сектора. В настоящее время проводится работа по активизации управления Фондом национального благосостояния: часть средств будет использована на финансирование приоритетных инфраструктурных проектов. Изучение опыта французского суверенного фонда приводит к выводу о целесообразности увеличения вложений в отечественную экономику.

Интересные возможности создает Российский фонд прямых инвестиций, особенностью которого является активное привлечение иностранных инвестиций на условиях соинвестирования и разделения рисков с целью эффективного вложения средств в модернизацию экономики. Создание совместного фонда РФПИ и CDC International будет способствовать увеличению взаимных инвестиций, объединение опыта двух стран в сфере управления суверенными фондами и укреплению экономического сотрудничества Франции и России.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Мониторинг «Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в январе-октябре 2013 года». — URL: http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/economylib4/mer/activity/sections/macro/monitoring/doc20131127_1 (дата обращения: 28.02.2014).
- [2] URL: http://www.budgetrf.ru/Publications/mert_new/2013/MERT_NEW201303282002/MERT_NEW201303282002_p_006.htm (дата обращения: 28.02.2014).
- [3] *Левченко А.В.* Суверенные инвестиционные фонды: организация и роль на финансовом рынке: Автореф. дисс. ... канд. экон. наук. — М., 2012.

- [4] Noyer Christian: Foreign reserve accumulation — some systemic implications. Speech by Mr Christian Noyer, Governor of the Bank of France, at the Salzburg Global Seminar, Salzburg, 1 October 2007.
- [5] SWF and FDI: Facing the World Economic Crisis. October 2009 Economic Intelligence Division Invest in Spain. SWF_Working_Paper_forWAIPA.pdf.
- [6] Бюджетное послание Президента Российской Федерации о бюджетной политике в 2013—2015 годах 28 июня 2012 г. — URL: <http://kremlin.ru/acts/15786> (дата обращения: 18.03.2013).
- [7] Информационное сообщение о доходности размещения средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в 2012 году. — URL: <http://minfin.ru/ru/official/index.php?id4=18585> (дата обращения: 18.03.2013).
- [8] *Силуанов А.Г.* Тучные годы остались в прошлом, сегодня нам нужно повышать качество работы с расходами // Финансы. — 2014. — № 1.
- [9] *Глазьев С.Ю.* О целях, проблемах и мерах государственной политики развития и интеграции: Научный доклад. — М., 29 января 2013 г.
- [10] URL: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> (дата обращения: 28.02.2014).
- [11] URL: <http://www.caissedesdepots.fr/> (дата обращения: 10.04.2014).
- [12] URL: <http://www.swfinstitute.org/fund/france.php> / (дата обращения: 10.04.2014).
- [13] Крупнейший суверенный фонд расширяет инвестиции. — URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/37704> (дата обращения: 28.02.2014).
- [4] *Трифонов А.* ОФЗ для Норвегии // Ведомости. — 2013. — 15 марта
- [5] Основные меры по улучшению инвестиционного климата в Российской Федерации. — URL: <http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/investmentpolicy/index> (дата обращения: 18.03.2013).
- [6] URL: <http://www.doingbusiness.org/rankings> (дата обращения: 28.02.2014).
- [7] URL: http://rdif.ru/Eng_fullNews (дата обращения: 10.04.2014).

LITERATURA

- [1] Monitoring «Ob itogach sotsialno-ekonomicheskogo razvitiya Rossiskoy Federatsii v yanvare-oktyabre 2013 goda». — URL: http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/economylib4/mer/activity/sections/macro/monitoring/doc20131127_1
- [2] URL: http://www.budgetrf.ru/Publications/mert_new/2013/MERT_NEW201303282002/MERT_NEW201303282002_p_006.htm
- [3] *Levchenko A.V.* Syverennye investitsionnye fondy: organizatsiya i rol na finansovom rynke: Avtoref. diss. ... kand. ekon. nauk. — М., 2012.
- [4] Noyer Christian: Foreign reserve accumulation — some systemic implications. Speech by Mr Christian Noyer, Governor of the Bank of France, at the Salzburg Global Seminar, Salzburg, 1 October 2007.
- [5] SWF and FDI: Facing the World Economic Crisis. October 2009 Economic Intelligence Division Invest in Spain. SWF_Working_Paper_for WAIPA.pdf
- [6] Bynzhethnoe poslanie Presidenta Rossiyskoy Federatsii o budzhethnoy politike v 2013—2015 godakh 28 iyunya 2012 g. — URL: <http://kremlin.ru/acts/15786>
- [7] Informatsionnoe soobzhenie o dokhodnosti rasmezheniya sredstv Reservnogo fonda i Fonda natsionalnogo blagosostoyaniya v 2012 gody. — URL: <http://minfin.ru/ru/official/index.php?id4=18585>.
- [8] *Siluanov A.G.* Tuchnye gody ostalis v proshlom, segodny nam nuzhno povyshat kachestvo raboty s raskhodami // Financy. — 2014. — №1.
- [9] *Glaziev S.YU.* O tselyakh, problemakh i merakh gosydarstvennoy politiki rasvitiya i integratii: Naychny doklad. — М., 29 yanvary 2013 g.
- [10] URL: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>

- [11] URL: <http://www.caissedesdepots.fr>
- [12] URL: <http://www.swfinstitute.org/fund/france.php>
- [13] Krypneyshiy syverenniy fond rasshiryayet investitsii. — URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/37704>
- [14] *Trifonov A.* OFZ dly Norvegii // *Vedomosti*. — 2013. — 15 marta.
- [15] Osnovnye mery po uluchsheniy investitsionnogo klimata v Rossiyskoy Federatsii. — URL: <http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/investmentpolicy/index>
- [16] URL: <http://www.doingbusiness.org/rankings>
- [17] URL: http://rdif.ru/Eng_fullNews

SOVEREIGN WEALTH FUNDS' MANAGEMENT: EXPERIENCE OF FRANCE AND RUSSIA

S. Tsvirko

Financial University under the Government of the Russian Federation
Leningradskiy prospekt, 49, Moscow, Russia, 125993

Sovereign funds are considered as a source of investments to modernize economy. The experience of France Strategic Investment Fund was studied. The return on investment of the Reserve Fund and National Welfare Fund was analyzed and it was concluded that the efficiency of investments of these funds was insufficient and there are possibilities for the investment of the part of Russian Sovereign Wealth Funds into national economy. The opportunities to attract investments into the economy of the Russian Federation from foreign sovereign wealth funds as well as prospects for co-investment in the framework of the Russian Direct Investment Fund including cooperation with Caisse des Depots International were scrutinized.

Key words: investments; sovereign funds; co-investment; France Strategic Investment Fund; Reserve Fund; National Welfare Fund; Russian Direct Investment Fund.