

# ОПЫТ КИТАЯ ПО ЭФФЕКТИВНОМУ ИСПОЛЬЗОВАНИЮ СРЕДСТВ ФОНДА НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ

*Кодачигов Руслан Витальевич,  
Дудник Евгения Михайловна*

*В статье рассматриваются причины создания фондов национального благосостояния Китая и направления инвестирования их средств, полученных в качестве несырьевых доходов от экспорта. Анализируется степень диверсификации портфеля по видам инструментов, странам и отраслям экономики как одна из основных причин эффективности осуществляемых вложений. В связи со сложившейся мировой экономической ситуацией выявляются риски снижения доходности портфеля, связанные с его структурой. Кроме того, делается акцент на нескольких успешных инвестиционных проектах Китайской инвестиционной корпорации, связанных, в том числе, с российскими эмитентами.*

*Ключевые слова: инвестиционная деятельность Китая, Китайская инвестиционная корпорация, суверенные фонды, фонд национального благосостояния.*

*JEL коды: E620, G200.*

## **Фонды национального благосостояния: современные тренды**

Фонды национального благосостояния (или суверенные инвестиционные фонды – СИФы) становятся все более важной составляющей мировой финансовой системы, привлекая к себе все более пристальное внимание. Постоянный рост активов, находящихся под их управлением, делает их присутствие и влияние на рынках капитала все более ощутимым. Государства, в которых уже созданы Фонды национального благосостояния (Россия, ОАЭ, Китай, Саудовская Аравия и т.д.), находятся в преимущественном положении относительно стран, не имеющих таких фондов. В случае наступления кризисных событий государство, позаботившееся о будущем при помощи создания соответствующего ФНБ – «подушки безопасности», сможет амортизировать негативные эффекты.

По данным за май 2015 г., 57,2 % активов ФНБ в мире приходится на фонды, источник средств которых – нефтегазовые доходы государств. 42,8% активов Фондов национального благосостояния сформированы за счет других (не сырьевых) источников доходов.

В табл. 1 приведены данные по 10 крупнейшим суверенным фондам на 1 июля 2015 г.

*Таблица 1.*

Крупнейшие суверенные фонды мира на 1 июля 2015 г.

Государство	Название фонда	Размер фонда, млрд долл.
Норвегия	Глобальный пенсионный фонд (Government Pension Fund Global)	882
ОАЭ	Суверенный фонд Абу-Даби (Abu-Dhabi Investment Authority)	773
Саудовская Аравия	Суверенный фонд Саудовской Аравии (SAMA Foreign Holdings)	757,2

КНР	Китайская инвестиционная корпорация (China Investment Corporation)	746,7
Кувейт	Суверенный фонд Кувейта (Kuwait Investment Authority)	548
КНР	Фонд управления по валютным рынкам Китая (SAFE Investment Company)	547
Сянган (САР КНР)/Гонконг	Суверенный фонд Гонконга (Hong Kong Monetary Authority Exchange Fund) – млрд.долл.	400,2
Саудовская Аравия	Суверенный фонд Королевства Саудовская Аравия (Public Investment Fund)	380
Сингапур	Инвесткорпорация правительства Сингапура (Government of Singapore Investment Corporation, GIC)	344
Катар	Суверенный фонд Катара (Qatar Investment Authority)	256

*Источник:* составлено автором по: China Investment Corporation Annual Report 2014 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2014EN/index.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2014EN/index.html)

Как видно из анализа представленных данных, Китай в рейтинге СИФов представлен двумя специализированными корпорациями: Инвестиционной компанией государственного валютного управления (SAFE Investment Company), образованной в 1997 г., и Китайской инвестиционной корпорацией (China Investment Corporation – CIC), существующей с 2007 г.

### **Создание и функционирование Китайской Инвестиционной Корпорации**

Вследствие профицита внешнеторгового оборота, сохраняющегося на протяжении длительного периода главным образом за счет диверсификации национальной экономики<sup>1</sup> на основе трансферта технологий<sup>2</sup> и активной внешнеэкономической политики, в КНР сформировались значительные валютные резервы. В 1997 г. в Китае была образована Инвестиционная компания государственного валютного управления. Фактически функция компании заключается в управлении частью золотовалютных резервов Китая. Данный фонд работает в форме зарегистрированной в Гонконге коммерческой дочерней компании Госуправления, в ведении которого находятся китайские золотовалютные резервы, данные по которым представлены в табл. 2. В Совет директоров компании входят официальные представители администрации. Фонд активно работает на британском фондовом рынке, в его портфеле находятся пакеты акций Royal Dutch Shell, Rio Tinto, Barclays, BHP Billiton.

Основные задачи фонда:

- генерировать дополнительный доход на средства фонда,
- расширять диверсификацию вложений,
- уменьшать зависимость китайской экономики от колебания доллара.

SAFE может инвестировать в акции международных и локальных компаний, облигации и другие долговые инструменты.

<sup>1</sup> Shkvarya L., Grigorenko O., Strygin A., Rusakovich V., Shilina S. The impact of the global economic crisis on Asian technology markets (India and China) // Central Asia and the Caucasus. - 2016. - Т. 17. - № 2. - С. 103-113.

<sup>2</sup> Соловьева Ю.В. Трансферт технологий стран Азиатско-Тихоокеанского региона // Сотрудничество России с зарубежными странами в условиях международных экономических санкций: сборник статей. - М., 2015. - С. 135-141.

Значительную часть своих резервов Китай вкладывал в активы, номинированные в долларах США. Девальвация доллара привела к тому, что полученная на резервные активы доходность оказалась минимальной.

Таблица 2.

Официальные резервные активы Китая (период 01.07.2015-01.01.2016), млн долл. США

	01.07.2015	01.08.2015	01.09.2015	01.10.2015	01.11.2015	01.12.2015	01.01.2016
Резервы в иностранной валюте	36513,1	35573,81	35141,2	35255,07	34382,84	33303,62	32308,93
Резервная позиция в МВФ	43,73	47,27	46,89	46,38	45,96	45,47	37,6
СДР	104,6	105,29	104,68	103,61	101,79	102,84	102,73
Золото	592,38	617,95	611,89	632,61	595,22	601,91	635,7
Другие резервные активы	0,68	-2,48	-1,96	2,63	3,96	7,27	-2,05
Всего	37254,49	36341,84	35902,7	36040,3	35129,77	34061,11	33082,91

Источник: Составлено автором по: Официальный сайт SAFE [Электронный ресурс]. URL: [www.safe.gov.cn/3](http://www.safe.gov.cn/3)

Таким образом, при наличии столь значительных золотовалютных резервов у данного государства возникла необходимость увеличить доходность от их инвестирования, повысить диверсификацию активов и держать меньшую долю средств в активах, номинированных в долларах США. В результате этого была создана Китайская инвестиционная корпорация (China Investment Corporation – CIC), которая в настоящее время ответственна за эффективное инвестирование части средств валютных резервов государства.

В 2007 г. Минфин Китая выпустил казначейские обязательства и на привлеченные средства приобрел иностранную валюту, эквивалентную 200 млрд долл., которые, соответственно, и были направлены на формирование капитала CIC. Китайская инвестиционная корпорация обязана выплачивать дивиденды своему владельцу, чтобы покрывать стоимость специальных казначейских облигаций.

Целью деятельности Китайской инвестиционной корпорации является максимизация полученной от инвестиционного процесса прибыли при сохранении приемлемого уровня риска.

В своей инвестиционной деятельности Китайская инвестиционная корпорация руководствуется 4-мя базовыми принципами:

- CIC инвестирует на коммерческой основе. Инвестиционные цели — получение долгосрочной, стабильной, высокой доходности при приемлемом уровне риска;
- CIC является финансовым инвестором, соответственно, Корпорация не стремится к получению контроля над сектором экономики или компанией;
- CIC является ответственным инвестором, соблюдающим все национальные законы стран, где Корпорация осуществляет инвестиции;
- CIC осуществляет инвестиции на основании проведенных аналитических исследований. Решения об инвестировании являются разумными, обоснованными и принимаются дисциплинированно.

## Диверсификация вложений СІС как причина ее эффективности

СІС позиционирует себя в качестве долгосрочного инвестора и стремится к сбалансированным инвестициям как по видам активов, так и по секторам экономики и географическим направлениям инвестирования.

В табл. 3 представлена диверсификация вложений СІС по видам активов за 2012-2014 годы. Можно увидеть, как за 3 года изменилась структура. Если в 2012 г. доля вложений в акции публичных компаний и прямое инвестирование составляла по 32%, то за 2013-2014 гг. чаша весов склонилась в сторону акций корпоративных эмитентов. Кроме того, в портфеле снизилась доля суверенных и корпоративных облигаций на 4,8%. По сравнению с 2012 г. в 2014 г. портфель СІС можно оценить как более рискованный. Однако при изменившейся структуре необходимо оценить его доходность, которая согласно соотношению риск-доходность должна была увеличиться.

Таблица 3.

Диверсификация портфеля СІС по видам инструментов, 2012-2014 гг., %

Вид инструмента	2012	2013	2014
Акции публичных компаний (Public equities)	32	40,4	44,1
Долгосрочные инвестиции (отраслевые, недвижимость, инфраструктура)(Long-term investments)	32,4	28,2	26,2
Облигации с фиксированным доходом, включая суверенные, корпоративные и агентские (Fixed income bonds)	19,1	17	14,6
Абсолютная доходность, хедж-фонды (Absolute return, hedge funds)	12,7	11,8	11,5
Денежные средства, депозиты овернайт и казначейские векселя США (Cash and others)	3,8	2,6	3,6

Источник: Составлено автором по: SWFI: ведущий ресурс в мире по суверенным, пенсионным фондам, фондам целевого назначения и институциональным инвесторам [Электронный ресурс]. URL: [www.swfinstitute.org/fund-rankings/](http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/); China Investment Corporation Annual Report 2012 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2012e.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2012e.html); China Investment Corporation Annual Report 2013 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2013e.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2013e.html)

Помимо диверсификации по инструментам, вложения СІС в облигации структурированы по группам стран, что иллюстрирует рис. 1.

Так, например, в 2014 г. доля вложений в облигации стран с развитой экономикой увеличилась на 13,3%. Это связано с обострившейся ситуацией в мировой экономике, снижением темпов роста ВВП и инвестиционных рейтингов некоторых развивающихся стран<sup>3</sup>. Кризисные явления, наметившиеся еще в 2013-2014 гг., побудили инвесторов вкладываться в суверенные облигации более надежных государств-эмитентов.

<sup>3</sup> Русакович В.И. Глобальные дисбалансы в мировой торговле: современные подходы, проблемы и возможности регулирования // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. - 2015. - № 9 (81). - С. 16.

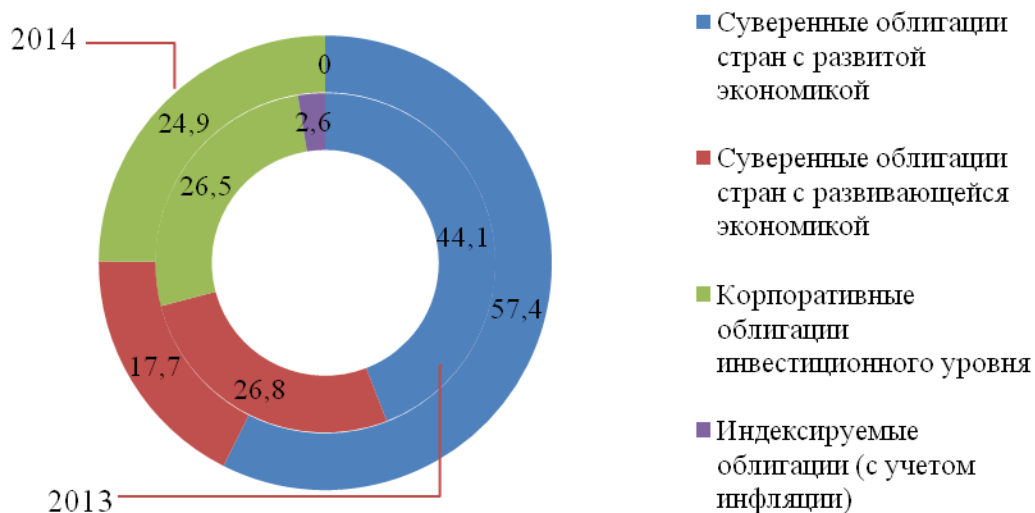


Рис. 1. Диверсификация облигаций с фиксированным доходом в портфеле СИС, 2013-2014 гг., %

Источник: составлено автором по: [China Investment Corporation Annual Report 2012 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2012e.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2012e.html); China Investment Corporation Annual Report 2013 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2013e.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2013e.html)

На рис 2. нами представлено распределение вложений в акции публичных компаний в портфеле СИС по секторам в 2013-2014 гг. в %.

Из рис. 2 следует, что Китайская инвестиционная корпорация выполняет поставленные перед ней цели по отраслевой диверсификации инвестиций. Вложения в акции публичных компаний осуществляются главным образом в 10 секторах экономики. Наибольшую долю на протяжении 3 лет составляет финансовый сектор (в основном банковский). Стабильными остаются вложения в промышленный сектор и в акции производителей товаров массового потребления. Стоит отметить, что порядка 45,6% и 46,1% вложений в акции публичных корпораций в 2014 и 2013 гг. соответственно приходятся на акции эмитентов США.

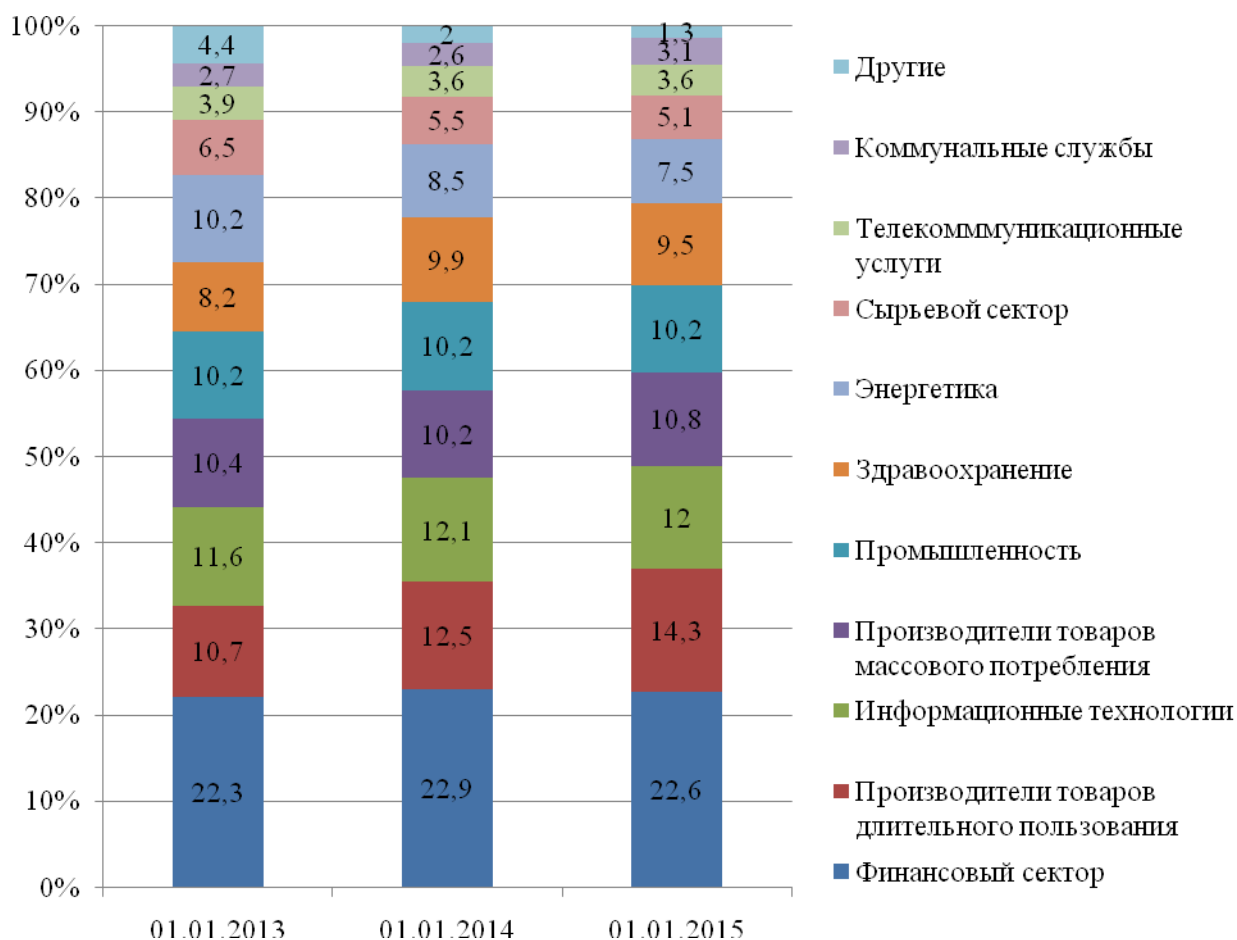


Рис. 2. Распределение вложений в акции публичных компаний в портфеле СИС по секторам, 2013-2014 гг., %

Источник: Составлено автором по: SWFI: ведущий ресурс в мире по суверенным, пенсионным фондам, фондам целевого назначения и институциональным инвесторам [Электронный ресурс]. URL: [www.swfinstitute.org/fund-rankings/](http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/); China Investment Corporation Annual Report 2012 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2012e.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2012e.html); China Investment Corporation Annual Report 2013 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2013e.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2013e.html)

Исходя из этого, несмотря на официально заявленную инвестиционную стратегию СИС, у экспертов возникают сомнения относительно того, действительно ли Корпорация не стремится к влиянию на определенные компании, отрасли экономики и даже отдельные государства мира. Высказывается точка зрения, что Китай стремится усилить свое влияние в ключевых секторах американской экономики. Предполагается, что СИС, возможно, наращивает степень влияния китайского правительства при помощи приобретения значительных долей в компаниях, которые уже имеют серьезные механизмы воздействия на правительства западных стран<sup>4</sup>.

Кроме того, Корпорация инвестирует в те зарубежные компании, которые осуществляют инвестиции в Китае. Такая стратегия поможет китайскому правительству

<sup>4</sup> Родионова И.А., Шкваря Л.В. На пороге «Азиатского индустриального века» // Азия и Африка сегодня. - 2012. - № 12 (665). - С. 2-5.

влиять на политику транснациональных корпораций и защищать интересы Китая на международной арене.

Доходность инвестиционного портфеля Китайской инвестиционной корпорации по итогам 2014 г. составила 5,47% (табл. 4). За все время существования фонда наибольшую доходность портфель СИС приносил в 2009-2010 и 2012 гг.

Таблица 4.

Доходность портфеля СИС, в 2008-2014 гг., %

Год	Кумулятивная сверхдоходность*	Чистый годовой доход
2008	-2,1	-2,1
2009	4,1	11,7
2010	6,4	11,7
2011	3,8	-4,3
2012	5,02	10,6
2013	5,7	9,33
2014	5,66	5,47

\* разница между оценочной доходностью актива по какой-либо финансовой модели и его фактической доходностью; характеризует избыточную доходность, полученную в связи с влиянием на актив несистематического риска, напр., новостей о слиянии или поглощении компании-эмитента.

Источник: Составлено автором по: Официальный сайт China Investment Corporation [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn](http://www.china-inv.cn)

К примеру, за 2010 г. доходность американского индекса Standard & Poor's 500 составила 11%, доходность индекса ММВБ составила 16%, в то же время композитный индекс Шанхайской фондовой биржи снизился на 13%.

### Проектные инвестиции СИС

В 2012 г. в годовом отчете СИС<sup>5</sup> содержалась информация о выборочных инвестициях в конкретные компании отдельных стран (табл. 5). Как видно из анализа представленных данных, 2 направления – это российские компании: золотодобывающая Polyus Gold и Московская биржа. В 2012 г. 5%-1акция Polyus Gold были проданы «дочке» China Investment Corporation – Chengdong.

Китайская инвестиционная корпорация вошла в капитал Московской биржи в декабре 2012 г. (4,58% акций). Затем в ходе IPO биржи в феврале 2013 г., которое состоялось по цене 55 рублей за акцию, увеличила свою долю до 5,3841%. По состоянию на 31 декабря 2015 г. Chengdong Investment Corporation владела 127,1 млн, или 5,578%, акций Московской биржи.

В начале февраля 2016 г. СИС в ускоренном режиме и с дисконтом продал крупным институциональным инвесторам свой пакет в 5,2% акций Московской биржи, реализовав бумаги на 10,6 млрд. рублей. Инвестиции суверенного фонда продемонстрировали (в том числе китайским частным инвесторам), что вложение средств в бумаги российских эмитентов может быть чрезвычайно прибыльным. Так, с момента первичного размещения акций Московской биржи их стоимость увеличилась почти вдвое, при этом акционеры получили существенную дивидендную доходность.

<sup>5</sup> Официальный сайт China Investment Corporation [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn](http://www.china-inv.cn)

Таким образом, стоит сказать о том, что вложения Китайской инвестиционной корпорации являются достаточно эффективными при грамотном соотношении показателей риск-доходность-ликвидность.

Таблица 5.

Выборочные инвестиции СИС в 2012 г.

Компания	Дата закрытия	Страна	Сектор	Сумма инвестиций, млн	Начальное владение, %
ThamesWater	Январь	Великобритания	Инфраструктура	£ 276	8,68
EP Energy	Май	США	Энергетика	\$ 300	9,90
PolyusGold	Май	Россия	Добыча	\$ 425	5%-1 акция
Eutelsat Communications SA	Июнь	Франция	Связь	€ 386	7,00
HeathrowAirport HoldingsLtd	Ноябрь	Великобритания	Инфраструктура	£ 450	10,00
MoscowExchange	Декабрь	Россия	Биржа	\$ 187	4,58

Источник: Составлено автором по: SWFI: ведущий ресурс в мире по суверенным, пенсионным фондам, фондам целевого назначения и институциональным инвесторам [Электронный ресурс]. URL: [www.swfinstitute.org/fund-rankings/](http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/)

Благодаря отраслевой, страновой и инструментальной диверсификации портфель (особенно в периоды экономического роста) приносит доходность на уровне 10-11%. Кроме того, вложения СИС отражают отчасти инвестиционную стратегию и политику Китайской Народной Республики на мировом финансовом рынке. Оценивая опыт Китая, можно сказать, что инвестиции за границей интегрируют страну в мировую экономику, способствуя повышению технологического уровня производства, а также приобретению накопленного за границей опыта корпоративного управления и возможности быстро двигаться по технологической лестнице.

Сегодня фонды национального благосостояния являются не только финансово-экономическими инструментами приумножения и эффективного вложения средств государства, но и политическим рычагом. В этом отношении китайская инвестиционная политика отвечает принципу: вложения в суверенные и корпоративные облигации и акции публичных компаний тех государств, которые вкладываются в нас или которых мы хотим иметь в качестве инвесторов.

Можно размышлять о позитивном или негативном влиянии ФНБ на мировую финансовую систему, однако, следует рассматривать деятельность фондов как работу крупных независимых инвесторов, принимающих решение согласно определенному внутреннему регламенту, чаще всего имеющих своей основной целью получение прибыли при разумных уровнях принятого на себя риска и необходимых уровнях ликвидности.

### Список литературы

1. Shkvarya L., Grigorenko O., Strygin A., Rusakovich V., Shilina S. The impact of the global economic crisis on Asian technology markets (India and China) // Central Asia and the Caucasus. - 2016. - Т. 17. - № 2. - С. 103-113.

2. Соловьева Ю.В. Трансферт технологий стран Азиатско-Тихоокеанского региона // Сотрудничество России с зарубежными странами в условиях международных экономических санкций: сборник статей. - М., 2015. - С. 135-141.
3. Русакович В.И. Глобальные дисбалансы в мировой торговле: современные подходы, проблемы и возможности регулирования // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. - 2015. - № 9 (81). - С. 16.
4. Родионова И.А., Шкваря Л.В. На пороге «Азиатского индустриального века» // Азия и Африка сегодня. - 2012. - № 12 (665). - С. 2-5.
5. SWFI: ведущий ресурс в мире по суверенным, пенсионным фондам, фондам целевого назначения и институциональным инвесторам [Электронный ресурс]. URL: [www.swfinstitute.org/fund-rankings/](http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/)
6. China Investment Corporation Annual Report 2012 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2012e.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2012e.html)
7. China Investment Corporation Annual Report 2013 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2013e.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2013e.html)
8. China Investment Corporation Annual Report 2014 [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2014EN/index.html](http://www.china-inv.cn/china-invTheme/themes/html/ztnb/2014EN/index.html)
9. Официальный сайт ChinaInvestmentCorporation [Электронный ресурс]. URL: [www.china-inv.cn](http://www.china-inv.cn)
10. Официальный сайт SAFE [Электронный ресурс]. URL: [www.safe.gov.cn/3](http://www.safe.gov.cn/3)

## **CHINESE EXPERIENCE IN THE EFFECTIVE USE OF SOVEREIGN WELFARE FUND**

***Kodachigov Ruslan,  
Dudnik Evgenia***

The Ural State University of Economics,  
620219, Yekaterinburg, 8th of March Str., 62

*In article the reasons of creation of national welfare funds of China and the direction of investment of their means received as non-oil export earnings are considered. Extent of portfolio diversification by types of tools, the countries and industries of economy as one of basic reasons of efficiency of the performed investments is analyzed. In connection with the developed world economic situation the portfolio return downside risks connected with its structure come to light. Besides, the emphasis is placed on several successful investment projects of the Chinese investment corporation, connected, including, with the Russian issuers.*

*Keywords: investing activities of China, Chinese investment corporation, sovereign funds, national welfare fund.*

*JEL codes: E620, G200.*