

© 2020

Дмитрий Кондратов

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник
Института экономики Российской академии наук (г. Москва)
(e-mail: dmikondratov@yandex.ru)

ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СИФОВ НА МЕЖДУНАРОДНОМ УРОВНЕ

Ведущие развивающиеся страны в последние годы уверенно вошли в тройку крупнейших мировых нетто-экспортеров капитала. Финансовые ресурсы активно экспортируются как государством путем размещения в иностранные активы международных резервов, так и корпоративным сектором, в том числе в виде прямых инвестиций в зарубежные предприятия и проекты.

При этом в условиях усиления глобальной конкуренции за перспективные промышленные активы все большее количество развивающихся стран начинает оказывать государственную поддержку через суверенные инвестиционные фонды, пополняемые за счет избыточных бюджетных доходов от экспорта и части валютных резервов.

В этой связи в России на повестку дня выходят вопросы повышения эффективности государственных и частных капиталовложений за рубежом, использования их по наиболее приоритетным для национальной экономики направлениям.

Ключевые слова: вывоз капитала, инвестиции, инвестиционная политика, суверенные фонды.

DOI: 10.31857/S020736760012601-0

Быстрое увеличение активов суверенных фондов развивающихся стран, а также реализованные ими в 2007–2019 г. крупные инвестиционные сделки, явно продемонстрировавшие новые финансовые возможности и устремления СИФов, вызвали серьезную озабоченность в политических и деловых кругах западных стран [1]. Росту протекционистских настроений по отношению к фондам не помешал даже тот факт, что именно инвестиции СИФов позволили крупнейшим международным банкам существенно выправить свое финансовое положение, повысить уровень ликвидности и в целом способствовали стабилизации глобальных рынков капитала, пострадавших от чрезмерного увлечения американских и европейских банкиров спекулятивной высокорисковой ипотекой [2].

Основное беспокойство в США и европейских странах вызывают два обстоятельства, связанных с СИФами. Во-первых, эта высокая информационная закрытость и непрозрачность деятельности фондов, противоречащая принятой на Западе практике ведения финансового бизнеса. Данный факт делает СИФы своего рода «черными ящиками», чьи операции трудно оценить и спрогнозировать. Учитывая огромные объемы капитала, контролируемые СИФами, непрозрачность и непредсказуемость их действий рассматривается как серьезная угроза стабильности мировой финансовой системы [3].

Во-вторых, многие критикуют тесную связь СИФов с правительствами своих стран, далеко не все из которых относятся к числу «друзей Запада». В сочетании с непрозрачностью операций, это позволяет усматривать в деятельности фондов не только обычные коммерческие мотивы, но и совершенно определенные геополитические интересы. Высказываются серьезные опасения, что инвестиции фондов в такие стратегические отрасли экономики США и ЕС, как телекоммуникации, инфраструктура, энергетика, финансовый сектор, могут обеспечить их странам мощный рычаг давления на западные государства и превратиться тем самым в значимую угрозу их национальной безопасности.

Указанные соображения побудили некоторые государства и международные организации приступить к разработке требований и рекомендаций к инвестиционной политике СИФов и порядку их допуска на национальные финансовые рынки. Так, в феврале 2012 г. Еврокомиссия подготовила предложения для руководящих органов ЕС (*A common European approach to Sovereign Wealth Funds*), в которых формируются общие принципы регулирования деятельности зарубежных СИФов в странах Евросоюза.¹ Основным из них является принцип взаимной открытости (симметрии): суверенный фонд может свободно работать в ЕС, если в его стране нет существенных ограничений на европейские инвестиции [4].

Значительное внимание в документе Еврокомиссии также уделено вопросам управления и повышения транспарентности фондов. Фондам рекомендуется, в частности:

- публиковать свою инвестиционную политику, раскрывая в ней цели и направления капиталовложений;
- применять только общепринятые процедуры покупки активов и отказаться от «серых» схем вхождения на финансовый рынок ЕС;
- повысить прозрачность деятельности за счет ежегодной публикации данных об инвестиционной позиции и структуре активов, источниках финансирования операций и другой информации.

Для снятия подозрений о наличии политических мотивов в деятельности СИФов странам — их владельцам предлагается обеспечить операционную независимость фондов, четко определив при этом правила управления ими и порядок взаимодействия фондов с государственными властями.

¹ Экспансия суверенных фондов вызвала острую реакцию официальных кругов на Западе, усилив протекционистские тенденции. Бывший президент США Дж. Буш в 2008 г. призвал изучить последствия участия «Bourse Doubaï» в капитале американской биржи NASDAQ с точки зрения его воздействия на национальную безопасность. 10 сентября 2007 г. французский президент Н. Саркози и канцлер Германии А. Меркель заявили о том, что Европейский союз должен уделять особое внимание тем областям, где конкуренция искажается из-за действий суверенных фондов. А. Меркель при этом отметила, что Германия намерена создать государственный фонд для того, чтобы противостоять враждебным захватам немецких предприятий и банков. Во Франции Орган по регулированию финансовых рынков (*Autorité des marchés financiers*) имеет право запросить у иностранного инвестора, намерен ли он осуществить публичное предложение на приобретение акций французской компании. В случае отсутствия ответа на этот вопрос такая операция будет запрещена в течение шести месяцев [5].

Указанные принципы и требования к суверенным фондам Евросоюз предполагает закрепить в двухсторонних соглашениях со странами — их владельцами. Переговоры по вопросам заключения таких соглашений Еврокомиссия планирует провести в течение 2013—2015 гг. В то же время, по заявлениям руководства ЕЦБ, Евросоюз пока не готовит нормативных актов, которые напрямую бы ограничивали деятельность фондов третьих стран в Европе.

Важное значение для регулирования операций СИФов в глобальном масштабе будет иметь принятие Декларации по оптимальной практике деятельности суверенных фондов, подготавливаемой в настоящее время в МВФ. Ожидается, что этот документ, как и в предложениях Еврокомиссии, основной упор будет сделан на вопросах независимости управления и прозрачности фондов. Еще одна международная организация — ОЭСР, в свою очередь, работает над добровольным кодексом для стран, получающих инвестиции СИФов. Предлагается, в частности, чтобы эти страны избегали протекционистской политики и поддерживали справедливые и прозрачные инвестиционные сделки суверенных фондов.

В США, как отмечалось выше, в качестве превентивной меры по недопущению в страну нежелательных инвестиций в 2007 г. был принят специальный закон об иностранных инвестициях и национальной безопасности. Данный закон применим и к операциям зарубежных суверенных фондов, сделки которых с акциями американских компаний и финансовых институтов могут быть заблокированы, если, по мнению американских властей, они угрожают интересам национальной безопасности США. Контроль за поступлением внешнего капитала, в том числе средств СИФов, осуществляет специальный правительственный орган — Комитет по иностранным инвестициям в США (CFIUS).

Как считают некоторые эксперты, усиление протекционизма связано с боязнью того, что цели суверенных фондов, приобретающих зарубежные активы, выходят за пределы поиска высоких финансовых доходов. Развитые страны опасаются, что эти инвестиции могут затронуть такие важные вопросы, как условия конкуренции, утрата защищаемой технологии и стратегических активов в таких отраслях, как энергетика или финансовая система. Органы ЕС, в частности Еврокомиссия, предлагают разработать общую политику защиты европейской экономики, чтобы «единый рынок не был фрагментирован, если каждая страна — участница ЕС будет проводить собственную политику защиты от нашествия третьих стран».

В последнее время «символом экономического патриотизма» стал энергетический сектор, который в большинстве даже самых глобализированных стран защищен как стратегическая отрасль национальной экономики. Так, в США в 2005 г. конгресс не допустил приобретения нефтяной компании Unocal китайской компанией «Споос». Менее известный, но показательный пример — покупка в 2009 году «Сургутнефтегазом» 21% пакета венгерской

нефтяной компании MOL.² Данный пакет был приобретен у австрийской компании OMV «по цене» вдвое превышающей рыночную. «Сургутнефтегаз» столкнулся с жестким противодействием менеджмента компании, которое было всецело поддержано венгерским правительством, а затем и Европарламентом, увидевшим в сделке угрозу европейской энергетической безопасности. В итоге «Сургутнефтегаз» так и не смог стать полноправным собственником MOL и получить доступ к документации по Nabucco, не говоря уже об установлении контроля над венгерским концерном. [6]

В перспективе следует ожидать усиления давления на суверенные фонды развивающихся стран со стороны США и ЕС, чтобы, с одной стороны, сделать их более транспарентными и предсказуемыми, с другой стороны, попытаться направить инвестиции фондов в нужное для принимающих стран русло, например, в их государственные облигации.

Как уже было сказано выше, принятие жестких протекционистских мер по отношению к СИФам сегодня маловероятно, учитывая постоянно растущую зависимость экономики западных стран, и особенно США, от капиталовложений из развивающихся государств. Таким образом, фонды, которые хотя бы формально смогут выполнить основные требования европейских и американских властей, прежде всего, в части независимости управления и прозрачности, сохранят хорошие возможности для работы на рынках капитала США и Европы.

В свою очередь ОЭСР, МВФ и Всемирный банк начали разработку кодекса хорошего поведения для суверенных фондов, в основе которого должны лежать два принципа: принцип прозрачности, предполагающий регулярную публикацию данных о структуре, обязательствах, вложениях и целях фонда; принцип ответственности фонда за свою деятельность. Кодекс направлен на то, чтобы сделать инвестиции фондов предсказуемыми, поскольку они могут руководствоваться не только принципами экономической рациональности, но и различными неэкономическими (политическими, социальными, военными и т.д.) соображениями правительств стран их происхождения. Однако даже неожиданный массированный приток средств, нацеленный на получение прибыли, может вызвать нарушение равновесия на рынках капиталов и подорвать стабильность мировой финансовой системы.

Таким образом, в течение 2007–2019 гг. суверенные фонды вошли в капитал множества ведущих западных компаний и банков. Хотя окончательные выводы о результатах подобной политики делать пока преждевременно, можно предположить, что она отражает приспособленческую стратегию фондов, а не их стремление способствовать спасению международной банковской системы.

² MOL – крупнейшее в Венгрии нефтегазовое предприятие, занимающееся разведкой и добычей, транспортировкой углеводородов, эксплуатацией сети магистральных газопроводов протяженностью 5200 км и управляющее более 400 АЗС в Венгрии Австрии, Италии, Словении, Хорватии, Словакии и Румынии. Кроме того, MOL является ключевой компанией в реализации проекта Nabucco – конкурента российского «Южного потока» [6].

Наибольшую активность во вхождении в капитал и рекапитализации западных банков проявляли суверенные фонды азиатских стран и стран Персидского залива. На долю фондов стран Персидского залива приходится около 30% участия в капитале западных банков, столько же приходится на долю двух азиатских фондов («Temasek Holdings» и GIC из Сингапура). Они участвуют в капитале ведущих мировых банков — «Citigroup», «Morgan Stanley», «Merrill Lynch», «Barclays», «Crédit Suisse» и UBS. Характерно, что суверенные фонды не участвовали в капитале немецких, французских, итальянских и испанских банков, которые также нуждались в дополнительных капиталах. Развивающиеся страны стремились вкладывать средства в наиболее рентабельные банки.

Риск системного заражения был бы гораздо выше, если бы суверенные фонды не вкладывали капиталы в западные банки, не выступили как инвесторы, пришедшие на помощь крупным банкам. Когда в декабре 2007 г. американский банк «Merrill Lynch» объявил о необходимости привлечь 12,8 млрд долл., суверенные фонды вложили в него 9 млрд долл., а остальная сумма поступила от других инвестиционных и пенсионных фондов.

Активы, управляемые суверенными фондами, пока невелики: они представляют всего 3% суммы мировой биржевой капитализации. Кроме того, сумма их вложений в период кризиса относительно невелика по сравнению с суммами, выделенными ФРС и Европейским центральным банком для спасения финансовой системы (соответственно 24 млрд долл. и 94,8 млрд евро). В сентябре 2008 г. министерство финансов США выделило для спасения ипотечных агентств «Fannie Mae» и «Freddie Mac» 200 млрд долл.

В конце 2007 г. и в начале 2008 г. участие суверенных фондов в капитале западных банков имело определенное стабилизирующее воздействие, но вместе с тем было направлено на получение доходов. Более того, наиболее активные суверенные фонды прибегали с этой целью к услугам управляющих активами компаний, что исключало какие бы то ни было политические амбиции правительств стран происхождения суверенных фондов. Приобретая доли участия в капитале банков, развивающиеся страны исходили из того, что с начала финансового кризиса стоимость их активов снизилась и что можно рассчитывать на повышение этой стоимости в долгосрочном плане. Однако в последующем в связи с продолжающимся снижением цен на банковские активы указанные страны замедлили процесс вхождения в капитал западных банков. Так, фонд ADIA, будучи акционером «Citigroup», отказался участвовать в его спасении.

Потери, понесенные суверенными фондами от падения стоимости банковских активов, заставили их руководство изменить инвестиционную стратегию. Правительственные органы Китая решили переориентировать деятельность своих фондов на финансирование национальных проектов и банковского сектора. По этому пути пошли и фонды стран Персидского залива, ставшие уделять внимание инвестированию в финансово-банковский сектор соседних стран.

Характерно, что ведущие банки Швейцарии и Великобритании, нуждающиеся в увеличении собственных капиталов (рекапитализации), предпочитают для этого услугами суверенных фондов, а не помощью со стороны своего государства, хотя последняя может обходиться дешевле. Это объясняется стремлением банковского руководства сохранять независимость от государства и возможность брать на себя риски, а также выплачивать высокое вознаграждение своим топ-менеджерам и трейдерам.

Хотя стабилизирующее влияние деятельности суверенных фондов на финансовую систему не следует отрицать, мотивы их участия в капитале западных банков в целом не отличаются от мотивов частных инвестиционных фондов. Вместе с тем эволюция суверенных фондов свидетельствует о развитии многополярности в финансовом мире, в реформировании которого страны с развивающимися рынками со временем неизбежно будут играть большую, чем сегодня, роль.

Возможные меры по повышению эффективности управления международными резервами Российской Федерации. Существующая практика инвестирования российских международных резервов вызывает неоднозначную реакцию. В последние годы поднимается волна критики, суть которой заключается в том, что огромные ресурсы фактически направляются на финансирование экономики других стран, экономически и социально более благополучных, чем Россия. Одновременно на разных уровнях выдвигаются многочисленные предложения относительно стратегии использования накопленных средств внутри страны. В частности, рекомендуется использовать резервы для финансирования инфраструктурных проектов (дорожное строительство, энергетика, ЖКХ), снижения налогов, поддержания ликвидности банковского сектора, увеличения государственных социальных расходов. Хотя далеко не все критические замечания и предложения оправданы с экономической точки зрения, сам факт резкого увеличения их количества говорит об актуальности задачи изменения действующих принципов управления резервами [7].

Корректировка управления международными резервами возможна по двум направлениям: путём оптимизации объёма резервов в соответствии с потребностями российской экономики, в первую очередь размера Резервного фонда и ФНБ, и посредством повышения их экономической эффективности, прежде всего за счёт увеличения доходности их размещения.

Что касается возможности изменения размера резервов, в частности их сокращения или прекращении наращивания, и расходования высвободившихся средств на какие-либо социально-экономические нужды, необходимо учитывать ряд существенных факторов.

Во-первых, следует оценивать перспективы мировых цен на нефть и потребность в свободных денежных ресурсах для финансирования дефицита федерального бюджета в случае их снижения.

Во-вторых, нельзя игнорировать опасность повышенного инфляционного давления на экономику при направлении части резервов в те или иные сферы национального хозяйства. Очевидно, что в условиях умеренной инфляции, составившей в России, по данным Организации экономического сотрудничества и развития, в 2018 г. 2,9%, а в 2019 г. 4,5%, увеличение денежного предложения в результате наращивания социальных расходов будет способствовать дальнейшему ускорению инфляционных процессов. Это, в свою очередь, нивелирует предполагаемые позитивные эффекты от использования средств суверенных инвестиционных фондов.

В-третьих, эффективность расходования резервных активов на инвестиционные цели внутри страны во многом зависит от наличия достаточного количества подготовленных, экономически жизнеспособных инвестиционных проектов и необходимого организационного потенциала у государства для их реализации. В этой связи следует отметить, что в 2007 г. из средств Стабфонда было направлено в общей сложности 300 млрд руб. для капитализации Банка развития, Инвестиционного фонда РФ и Российской корпорации нанотехнологий с целью финансирования через эти институты приоритетных проектов. Дальнейшие действия по наращиванию государственных капиталовложений целесообразно предпринимать только после оценки эффективности уже сделанных инвестиций.

Четвёртым фактором являются долгосрочные тенденции развития демографической ситуации в России, определяющие будущие финансовые потребности национальной пенсионной системы. Согласно расчётам Института финансовых исследований, в середине следующего десятилетия в российской пенсионной системе начнётся 20-летний период дефицита с совокупным финансовым разрывом в размере порядка 75% ВВП. Это потребует дальнейшего увеличения средств ФНБ, созданного именно для обеспечения стабильного пенсионного обслуживания населения.

В-пятых, при направлении средств международных ресурсов на внутренние нужды надо учитывать возможности и риски вложения резервов на национальном финансовом рынке, в частности в акции и облигации национальных компаний. Значительные инвестиции на рынке способны привести к его перегреву и надуванию фондового "пузыря". Кроме того, ликвидность таких вложений при возникновении кризисных ситуаций в экономике будет довольно низкой, а значит, вернуть инвестированные средства без существенных потерь не удастся.

Нельзя забывать также о том, что наличие значительных международных резервов является сегодня важным фактором обеспечения устойчивости национальной финансовой системы и курса рубля, проведения стабильной бюджетной политики. Это особенно важно в условиях сохраняющейся глобальной финансовой нестабильности, поскольку способствует повышению

привлекательности экономики и финансового рынка России для отечественных и иностранных инвесторов, создаёт благоприятный фон для наращивания капиталовложений и внутреннего производства. Резкое сокращение резервов может быть воспринято международным инвестиционным сообществом как крайне негативный сигнал, свидетельствующий о наличии серьёзных проблем в экономике страны, и приведёт, таким образом, к оттоку капитала из России.

Перечисленные обстоятельства свидетельствуют: к вопросу о сокращении объёма международных резервов или его фиксации на определённом уровне (уже достигнутом или достижимом в ближайшем будущем) следует подходить, серьёзно взвешивая позитивные и негативные последствия того или иного решения. Шаги такого рода не относятся к текущим задачам и должны рассматриваться в средне- или даже долгосрочной перспективе.

Первоочередной представляется задача повышения эффективности размещения международных резервов. Её решение предполагает выстраивание более агрессивной стратегии инвестирования, направленной на существенное увеличение доходности. В последние годы многие страны активизируют политику размещения резервов, например, за счёт создания суверенных фондов с диверсифицированными портфелями вложений, включающими в себя как облигации с фиксированным доходом, так и акции, недвижимость, доли участия в национальных и иностранных компаниях.

Несмотря на возможность заметных колебаний доходности в отдельные годы, в долгосрочной перспективе такие инвестиции, как правило, обеспечивают более высокие по сравнению с консервативными портфелями показатели прибыли. Так, норвежский Государственный пенсионный фонд (Government Pension Fund – Global), размещавший порядка 40% своих средств в акции предприятий разных стран, включая развивающиеся государства, в 2009–2012 гг. демонстрировал доходность на уровне 8–13% годовых, причём основной объём прибыли фонду приносили именно вложения в акции³. Учитывая это, правительство Норвегии приняло решение об увеличении доли акций в активах фонда до 60% и наращивании объёма вложений в ценные бумаги развивающихся стран с 5 до 10% от общего размера портфеля.

Своего рода экспериментальной площадкой для отработки новой стратегии размещения международных резервов России могли бы стать активы ФНБ. В силу своего назначения покрывать в будущем дефицит Пенсионного фонда РФ данный суверенный фонд ориентирован именно на долгосрочные инвестиции с повышенной отдачей. При этом Бюджетным кодексом РФ предусматривается широкий спектр российских и иностранных финансовых инструментов, разрешённых для размещения в них средств ФНБ, включая акции

³ В 2007–2008 гг. вследствие кризисных явлений на мировом финансовом рынке доходность фонда сократилась до 4–8%, однако и в этом случае инвестиции в акции обеспечивали большую часть его прибыли.

и корпоративные облигации, а также паи инвестиционных фондов. Гипотетически ФНБ может проводить политику, сопоставимую по агрессивности с политикой хедж-фондов, не связанных жёстким нормативным регулированием. В кодексе также предусмотрено, что для управления средствами ФНБ могут привлекаться специализированные компании, тогда как активами Резервного фонда может распоряжаться только Банк России. Таким образом, ФНБ потенциально представляет собой универсальный инвестиционный фонд, имеющий возможность размещать ресурсы как на внешних, так и на внутреннем финансовых рынках.

В настоящее время ФНБ предполагает значительно более консервативную стратегию инвестирования. С целью повышения эффективности размещения средств ФНБ Правительство РФ поручило Минфину разработать новый порядок управления этим фондом, предусматривающий возможность более диверсифицированного инвестирования его активов и передачи части функций по управлению фондом специализированным организациям.

В этой связи предложу следующий вариант стратегии инвестирования средств ФНБ. Большая часть ресурсов фонда (не менее 75%), как и раньше, направляется на приобретение иностранных финансовых активов, но при существенном расширении перечня разрешённых к покупке инструментов, в частности, включении в него акций и долговых ценных бумаг ведущих компаний из стран ЕС, США и Японии (предлагаемая доля — до 25% активов ФНБ), а также крупнейших развивающихся государств и стран СНГ (до 10% активов ФНБ). На начальном этапе объём инвестиций в акции одной зарубежной корпорации целесообразно ограничить 5% её капитала, однако в перспективе часть средств ФНБ можно было бы использовать для осуществления прямых иностранных инвестиций в иностранные предприятия, как это делают суверенные инвестиционные фонды ряда стран. В целях сохранения сбалансированности структуры портфеля не менее 40% средств ФНБ представляется целесообразным по-прежнему вкладывать в высоконадёжные долговые обязательства иностранных государств, их центральных банков и государственных агентств. Оставшуюся часть средств ФНБ можно разместить в российские активы, номинированные в иностранной валюте, например, в выпускаемые ведущими российскими банками ипотечные ценные бумаги, паи наиболее рентабельных инвестиционных фондов, банковские депозиты. Это позволит, с одной стороны, заметно повысить общую доходность ФНБ и, с другой, даст возможность стимулировать рост приоритетных для государства сегментов национального финансового рынка, например, ипотечного. Инфляционный эффект от размещения в России таких относительно небольших средств был бы крайне незначителен.

Учитывая интересы национальной экономической безопасности, для управления активами ФНБ следовало бы на конкурсной основе привлекать

российские управляющие компании, имеющие значительный опыт и высокие показатели работы на мировом и внутреннем финансовых рынках. Одним из ключевых критериев отбора таких организаций могло бы стать наличие собственных операционных подразделений и знание специфики инвестирования на финансовых рынках стран, где предполагается размещать средства фонда, в том числе государств Западной Европы, а также, если соответствующее решение будет принято, стран СНГ и ведущих развивающихся государств, включая Китай и Индию. Первоначально в режиме пилотного проекта под управление специализированных организаций надо передавать не более 15–20% активов ФНБ, но в дальнейшем при получении положительных результатов доля может быть увеличена.

Практическая реализация и отработка новой стратегии управления ФНБ, по предварительным оценкам, потребует от двух до трёх лет. В случае её успеха появились бы веские основания рассмотреть вопрос о применении основных принципов данной стратегии к инвестиционному портфелю международных резервов России в целом, увеличив при этом его долю в общем объёме резервов.

Литература

1. *O'Brien J.* Barriers to Entry: Foreign Direct Investment and the Regulation of Sovereign Wealth Funds // *The International Lawyer*. 2008. Vol. 42. No. 4. Pp. 1231–1257.
2. *Truman E.* Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation? Peterson Institute for International Economics, 2010. 186 P.
3. *Quadrio Curzio A., Miceli V.* Sovereign Wealth Funds: A Complete Guide to State-Owned Investment Funds // *Harriman Finance Essentials*, 2010. 233 p.
4. *Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, and Global Power* / ed. by Gordon L. Clark, Adam D. Dixon, Ashby H. B. Monk // Princeton University Press, 2013. 216 p.
5. *L'énergie, Symbole de Tous les Patriotismes* // *Monde-économie*. — P., 2007. 2 oct. P. 2.
6. *Квашнина И.* Влияние зарубежных инвестиций на инновационное развитие российской экономики // Электронный каталог Института экономики РАН. 2011. (Mode access — http://innclub.info/wp-content/uploads/2011/05/%D0%BA%D0%B2%D0%B0%D1%88%D0%BD%D0%B8%D0%BD%D0%B0_6_%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BA_%D0%98%D0%A2%D0%A0_%D0%B4%D0%B4.doc).
7. Вектор. Оценки, прогнозы, приоритеты // Экспертно-аналитический журнал. ВТБ. 2008. Июнь.

D. Kondratov (e-mail: dmikondratov@yandex.ru)

PhD in Economics,

Leading Researcher, Institute of Economics RAS (Moscow)

REGULATORY ISSUES OF CIFs AT THE INTERNATIONAL LEVEL

Of late, the leading developing countries have steadily occupied the top three positions among the world net capital exporters. Their financial resources are actively exported both by the states, by placing international reserves in foreign assets, and by the corporate sector, including in the form of direct investments in foreign enterprises and projects.

At the same time, in the context of increasing global competition for promising industrial assets, a growing number of developing countries are beginning to provide state support through sovereign investment funds, partly replenished by excess budgetary revenues from exports and partly by foreign exchange reserves.

This considered, the push for the increase in the efficiency of public and private investments abroad, and their use in the top priority areas of national economy are put on the agenda in Russia.

Keywords: capital export, investments, investment policy, sovereign funds.

DOI: 10.31857/S020736760012601-0