

СУВЕРЕННЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ: ПОСТКРИЗИСНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

© 2018 г. С. Чебанов

ЧЕБАНОВ Сергей Васильевич, кандидат экономических наук,
ИМЭМО им. Е.М. Примакова РАН, РФ, 117997 Москва, ул. Профсоюзная, 23 (scheb@imemo.ru).

Статья поступила в редакцию 12.09.2018.

Рассматриваются тенденции и особенности деятельности суверенных инвестиционных фондов в период после глобального финансового кризиса. Выявленные сдвиги в соотношении сырьевых и несырьевых фондов, в отраслевой структуре вложений, в стратегии и организационных формах инвестирования оцениваются с точки зрения изменения мирохозяйственной роли фондов, их места на глобальном финансовом рынке.

Ключевые слова: суверенные инвестиционные фонды, фонды национального благосостояния, глобальный финансовый кризис, альтернативные активы, США, ЕС, Китай, Сингапур, Саудовская Аравия, Россия.

DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-12-15-25

В XXI в. одним из важных новых явлений в мировой экономике стала деятельность суверенных инвестиционных фондов (или фондов национального благосостояния) – государственных финансовых организаций, активно действующих на глобальном инвестиционном поле. Рассмотрим основные направления и формы развития таких фондов после глобального финансового кризиса (ГФК) 2008–2009 гг., радикально изменившего ситуацию в мировом хозяйстве в целом и в ведущих экономиках мира.

Хотя суверенные инвестиционные фонды появились еще в 50-х годах XX в., объектом целенаправленного изучения они стали относительно недавно. Начало, как считается, положил американский бизнес-аналитик с русскими корнями Э. Розанов. В 2005 г. в статье, с явной коннотацией на классический труд А. Смита озаглавленной “Кто владеет богатством народов?”, он ввел в оборот термин *sovereign wealth funds* и указал на их растущую мирохозяйственную роль [1]. Взрыв интереса к госфондам произошел в период глобального финансового кризиса¹. Специальные доклады по суверенным фондам тогда выпустили МВФ и ОЭСР [2, 3, 4].

¹ Бум публикаций начался после того, как в середине 2007 г. Китайская инвестиционная корпорация (*Chinese Investment Corporation, CIC*) приобрела за 3 млрд долл. пакет акций американского инвестиционного фонда *Blackstone Group LP*. В 2018 г. на фоне усилившихся экономических противоречий между США и КНР *CIC* полностью избавилась от акций *Blackstone*. Available at: <https://www.wsj.com/articles/chinas-sovereign-fund-sells-out-of-pre-crisis-blackstone-investment-1520981281/> (accessed 05.05.2018).

ЛИТЕРАТУРА, ИНФОРМАЦИОННАЯ БАЗА

К настоящему времени в западной литературе накоплен значительный массив академических работ по истории фондов, особенностям их стратегий, организационно-управленческих структур, механизмов принятия решений, формирования инвестиционных портфелей и т.д. (см., например: [5, 6]). Много публикаций посвящено расчету корреляционной зависимости между движением мировых цен на сырьевые товары, прежде всего нефть, и активностью госфондов, а также доказательствам их “чужеродности” для рыночной системы (см., например: [7, 8, 9]). В России данная тематика была на подъеме в конце 2000-х годов, когда создавался Фонд национального благосостояния (ФНБ) (см., например: [10, 11]), ее актуальность сохраняется и сейчас (см., например: [12]).

Регулярной международной статистики по суверенным фондам нет. Основными источниками первичных данных служат обследования и базы данных частных исследовательских фирм. Их информация нацелена прежде всего на практиков – центральные банки и министерства финансов стран, создавших суверенные фонды, менеджмент этих фондов, частные инвестфонды, фирмы, ищущие подпитки на рынке капитала, посредников (инвестиционные брокеры и консультанты, внешние управляющие активами, юридические компании), а также регулирующие органы стран, в которых действуют иностранные госфонды.

Суверенными фондами интересуются международные консультативные фирмы как широкого профиля, например *PriceWaterhouseCoopers* [13, 14], *KPMG* [15], так и специализированные: *Preqin* [16,

17], *The City UK* (18, 19), *PitchBook*, *Quantum Global Research Lab*, *eVestment*. Выделяется своей публичной активностью Институт суверенных инвестиционных фондов, ИСИФ (*Sovereign Wealth Funds Institute, SWFI*). Появившийся в 2007 г. в США как небольшой частный бизнес с десятком сотрудников, сейчас он позиционирует себя в качестве глобальной исследовательской организации с подразделениями в основных финансовых центрах мира. ИСИФ распространяет по платной подписке широкий набор продуктов, включая новостную рассылку, базу данных транзакций с участием госфондов, коммерческих запросов (*request for proposals, RFP*), квартальную аналитику. Кроме того, он претендует на роль площадки для встреч руководителей госфондов с потенциальными клиентами, для чего регулярно организует международные форумы.

Для академических исследователей наиболее доступны публикации Международного Форума суверенных инвестиционных фондов, МФСИФ (*International Forum of Sovereign Wealth Funds, IFSIF*). Эта некоммерческая организация была учреждена в 2009 г. для координации их деятельности и выработки ее общих принципов, нахождения совместных ответов на возникающие вызовы. На начало 2018 г. она насчитывала 32 члена, секретариат находится в Лондоне. Информационно-аналитической поддержкой Форума занимаются официально назначенные в 2016 г. партнеры: базирующаяся в Университете Боккони (Милан, Италия) Лаборатория суверенных инвестиций, ЛСИ (*Sovereign Investment Laboratory, SIL*) и междисциплинарная исследовательская сеть *SovereignNet* Университета Тафтс (США)², а также фирма *State Street* (США)². Помимо новостной информации на сайте МФСИФ можно найти официальные годовые отчеты фондов-участников. В его ежегодных докладах анализируются итоги и тенденции деятельности суверенных фондов [20, 21, 22], а в тематических — ее отдельные аспекты [23, 24].

Публикуемые в разных источниках данные часто не стыкуются между собой. По большей части это объясняется расхождением в исходных дефинициях, а именно: какие из всего многообразия существующих в мире государственных финансовых организаций включаются в категорию суверенных фондов, а какие — нет. МФСИФ использует жесткое определение, согласно которому к числу суверенных относятся только фонды, отвечающие следующим критериям:

— полностью находятся в собственности национального правительства;

² *State Street* занимается оказанием услуг институциональным инвесторам, стоимость находящихся в ее управлении активов (*assets under management, AUM*) в 2016 г. достигала 2 трлн долл. Available at: <http://www.statestreet.com/home.html/> (accessed 05.12.2017).

— оперативное управление осуществляется специализированным органом;

— не несут прямой ответственности за исполнение государством текущих обязательств по пенсионному обеспечению населения;

— вкладывают средства в различные активы с целью получения прибыли;

— существенную часть вложений осуществляют за рубежом.

В последних аналитических материалах Форума фигурируют 35 фондов, отвечающих такому определению, в том числе российские ФНБ и РФПИ, и примерно столько же организаций, еще не соответствующих всем критериям, но имеющих перспективу стать полноценным суверенным фондом.

Частные аналитические центры изначально используют широкие определения, их списки включают 70–80 позиций. Так, обследованием *Preqin* за 2017 г. [16] было охвачено 76 государственных инвестиционных фондов. ИСИФ, начав с суверенных фондов, сейчас учитывает также государственные пенсионные фонды.

Как будет показано далее, отмеченные особенности информационной базы не препятствуют выявлению генеральных тенденций и особенностей посткризисной эволюции суверенных фондов. Это объясняется в первую очередь тем, что общая картина определяется транзакциями первой десятки крупнейших фондов (в 2017 г. на них приходилось 79% активов всех суверенных фондов [16, p. 5]), которые учитываются во всех обследованиях и рейтингах.

КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ДИНАМИКА

Рассматривая количественные показатели деятельности суверенных фондов за последние неполные два десятилетия, можно выделить два периода с разнонаправленной динамикой. За 2000–2008 гг. стоимостной объем их годовых транзакций подскочил с 1.8 до 117.7 млрд долл., то есть в 65 раз (рис. 1). Столь впечатляющий бум инвестиционной активности фондов, собственно говоря, и привлек тогда внимание частного бизнеса, правительства и исследователей. Период после ГФК отмечен в целом нисходящим трендом. В 2016 г. зафиксирован самый низкий годовой показатель стоимости новых инвестиций фондов с 2006 г. — 39.9 млрд долл. (рис. 1).

Динамика числа сделок несколько иная. Показатель устойчиво рос до 2012 г., достигнув исторического максимума (270 против 27 в 2000 г.), но затем также начал снижаться, но не столь интенсивно, как стоимостной объем. К 2016 г. он упал почти в два раза по сравнению пиковым значени-

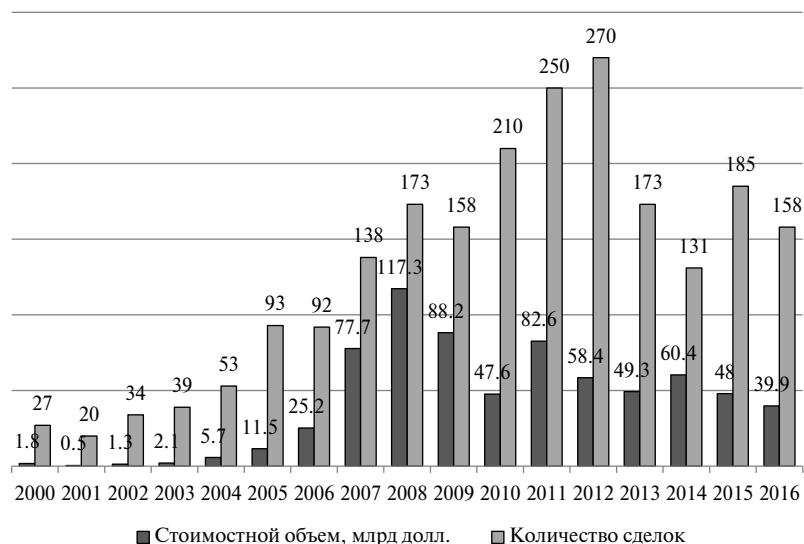


Рис. 1. Динамика транзакций суверенных фондов, 2000–2016 гг.

Источник: [21, р. 16].

ем — 158 сделок (рис. 1). Налицо снижение средней стоимости транзакций, практически не стало мегасделок (свыше 4 млрд долл.). Ситуацию можно интерпретировать таким образом, что капиталовложения суверенных фондов приобретают более точечный характер. Причина — поиск новых классов активов для инвестирования, поскольку традиционные в значительной мере исчерпали себя (сначала в условиях “новой нормальности”, а с 2016 г. из-за резко возросшей экономической неопределенности и геополитической напряженности в мире).

Для понимания отмеченных трендов необходимо проанализировать изменения в направленности, характере и структуре инвестиционных приоритетов госфондов, учитывая, естественно, что агрегированные показатели — результат сложного переплетения разнонаправленных и зачастую противоречивых событий.

Суверенные фонды подразделяются на две крупные подгруппы (сырьевые и несырьевые), существенно различающиеся по источникам финансирования, целям и стратегиям функционирования. Количественно до сих пор преобладает первая подгруппа — около $\frac{2}{3}$ общего числа, ее основу составляют суверенные фонды стран — экспортеров углеводородного сырья. Падение мировых цен на природные ресурсы, особенно в 2014–2015 гг., негативно сказалось на их финансовых возможностях, но одновременно благоприятствовало экономическому росту и промышленному экспорту таких государств, как Китай, Сингапур, другие страны ЮВА.

Последнее время несырьевые фонды демонстрируют более высокую по сравнению с сырье-

выми активностью. Так, за период 2004–2016 гг. совокупный средний темп роста (*compound average growth rate, CAGR*) стоимости активов, находящихся под управлением (*assets under management, AUM*), составил по всем суверенным фондам 12%, в том числе по несырьевым — 14.5%, по сырьевым — 10.6% [13, р. 5]. В итоге транзакции первых в растущей мере определяют совокупные показатели всей группы суверенных фондов.

Интересна ситуация с дезинвестированием, то есть продажей активов из инвестиционных портфелей суверенных фондов. Гипотетически в условиях финансовой напряженности сырьевые фонды должны избавляться от имеющихся у них активов для поддержания сбалансированности госбюджетов (что является фундаментальной целью их создания). Однако предсказания западных экспертов, что в посткризисный период операции госфондов могут стать дополнительным фактором ухудшения ситуации на международных финансовых рынках, не оправдались.

Показательна статистика 2015 г. Всего за год было зафиксировано 70 случаев выхода суверенных фондов из активов на общую сумму 22.4 млрд долл., причем на сырьевые фонды пришлось только 9 млрд долл. Основные продажи совершили фонды КНР (8.19 млрд долл.) и Сингапура (4.46 млрд долл.), относящиеся к подгруппе несырьевых. Сингапур одновременно выступил и крупнейшим среди суверенных фондов покупателем зарубежных активов (около трети общей суммы за рассматриваемый год). Что касается КНР, то львиная доля продаж (8 из 8.19 млрд долл.) была осуществлена на внутреннем финансовом рынке. Цель состояла в том, чтобы подстегнуть его развитие за счет пере-

распределения активов в пользу частично приватизированных местных финансовых компаний.

Таким образом, в обоих случаях речь шла о стратегической реструктуризации портфеля активов соответствующих фондов, а не поиске наличности для латания дыр в госбюджетах. В сырьевой подгруппе заметными продажами активов отметились только Казахстан, ОАЭ и Катар. Всего с учетом притока (47.9 млрд долл.) и оттока (22.4 млрд долл.) средств чистые новые инвестиции всех фондов составили в 2015 г. 25.5 млрд долл. В 2016 г. ситуация несколько выправилась: зафиксировано 45 случаев дезинвестирования на общую сумму 7.9 млрд долл., в результате показатель нетто-инвестиций суверенных фондов вырос до 31.9 млрд долл. (+25% по сравнению с 2015 г.) [21, р. 4].

В целом, несмотря на неровную динамику, в посткризисный период активы госфондов неуклонно увеличивались. В результате, “несмотря на низкие нефтяные цены и волатильность глобальных рынков, суверенные инвестиционные фонды продолжали расти и укреплять свое глобальное влияние” [16, р. 5]. К 2015 г. их совокупный показатель *AUM* достиг 7.4 трлн долл. и с тех пор находится около этой отметки³.

На первом месте – норвежский *Government Pension Fund – Global, GPF–Global*, активы которого в сентябре 2017 г. перевалили за 1 трлн долл., а в 2018 г. продолжили рост. В числе безусловных лидеров фонды КНР (*China Investment Corporation, National Social Security Fund*) и Сингапура (*GIC и Temasek*), а также государств Персидского залива. Именно их операции фактически формируют общую картину, что и предопределяет ее относительную нечувствительность к числу фондов, включаемых в те или иные обследования.

Для сравнения: в 2017 г. общий объем золотовалютных резервов в мире – 11.42 трлн долл., оценка мирового ВВП – 87.5 трлн долл.⁴, *AUM* частных хедж-фондов на начало 2018 г. – 3.4 трлн долл.⁵ Таким образом, очевидно, что суверенные фонды держат в своих инвестиционных портфелях весомую долю мирового богатства. В силу имманентно присущих им особенностей как инвесторов они вносят существенный вклад в расширение и углубление глобального финансового рынка, снижая его волатильность.

³ Available at: <https://www.swfinstitute.org/swf-guest/how-asset-owners-can-achieve-greatness-913544110/> (accessed 25.02.2018).

⁴ Available at: <https://www.statista.com/statistics/247281/development-of-foreign-exchange-reserves-worldwide/> (accessed 25.02.2018).

⁵ Available at: <https://www.evestment.com/project/hedge-fund-asset-flows-report-january-2018/> (accessed 25.02.2018).

СФЕРЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

В послекризисный период произошли фундаментальные сдвиги в структуре инвестиций суверенных фондов. До ГФК они в основном инвестировались финансовыми активами. Взлет показателя *AUM* в 2008 г. произошел главным образом за счет массивных вложений в капитал находившихся в предбанкротном состоянии системообразующих банковских учреждений США и Европы⁶. Не все из этих приобретений оказались удачными, поэтому интерес госфондов к американским и особенно европейским (у которых объем “плохих долгов” доходил до 1 трлн долл.) банкам стал снижаться. Околонулевые и даже отрицательные эффективные ставки процента, ужесточение банковского регулирования (*bail-in regime*), а также геополитическая турбулентность окончательно подкосили привлекательность вложений в западный финансовый сектор. В 2015 г. в нем было зафиксировано 28 сделок на сумму 6.9 млрд долл., а в 2016 г. достигнут исторический минимум – 22 сделки на всего 2.1 млрд долл. (5% общей стоимости) [21, р. 29]. Одновременно возросли инвестиции госфондов в финансовые системы государств с развивающимися рынками, которые меньше пострадали от ГФК и сохранили высокий потенциал роста.

Упор стал постепенно переноситься на приобретение в полную или частичную собственность крупных объектов реального сектора: недвижимости, месторождений полезных ископаемых, инфраструктурных и энергетических предприятий, а также объектов гостиничного и туристического секторов. В 2015 г. подобные сделки составили по стоимости 56.9% общей суммы. Активы в реальном секторе менее ликвидны, чем финансовые, зато в долгосрочном плане лучше защищены от внешних шоков, прежде всего изменения процентных ставок. В целом налицо генеральный тренд к все большей диверсификации инвестиционных портфелей суверенных фондов.

Хотя энергетический сектор остается в центре внимания большинства фондов, растет интерес к вложениям в нетипичные для них отрасли: розничную торговлю и здравоохранение (в 2016 г. 4.6 и 2.6 млрд долл. соответственно), а также, что наиболее примечательно, ИТ-сектор (13.4 млрд долл.) [21, р. 21].

География текущих операций суверенных фондов пока практически не меняется. Подавляющая

⁶ С конца 2007 г. по 2009 г. суверенные фонды впрыснули в западные банки ликвидности на сумму 124 млрд долл. Наиболее крупные вливания: в американские *Citigroup* (13.7 млрд долл., *ADIA, GIC, KIA*) и *Merrill Lynch* (12.4 млрд долл., *Temasek, KIA, KIC*), в швейцарский *UBS* (10.3 млрд долл., *GIC*), в британский *Barclays* (10.2 млрд долл., *QIA, Temasek*), а также в американский *Morgan Stanley* (6.8 млрд долл., *GIC*) [20, р. 35].

часть инвестиций (94%) осуществляется за рубежом. В стоимостном выражении около $\frac{3}{4}$ новых вложений направляются в экономически наиболее развитые государства мира. Крупнейшая экономика мира – США – привлекает особый интерес. В 2015 г. фонды суммарно направили в нее 7.9 млрд долл. новых инвестиций (33.8% нетто-итога), в 2016 г. – почти в 2 раза больше (14.9 млрд долл.). В виду ослабления курса евро стали доступнее активы в странах еврозоны, поэтому вложения в них также подросли (в 2016 г. 7.2 млрд долл.) [21, р. 5].

На общем фоне выделяется рекордная инвестиционная активность сингапурских госфондов. В 2015 г. *GIC* и *Temasek* совершили 76 приобретений на общую сумму 13.2 млрд долл. (40% общего числа сделок и 27% по стоимости) [20, pp. 4-5], в 2016 г. – 62 приобретения на 17.9 млрд долл. (39% и 45% соответственно) [21, р. 5]. На них же пришлась половина из 8 зарегистрированных за 2016 г. крупнейших инвестсделок суверенных фондов объемом свыше 1 млрд долл. (8.56 из 16.6 млрд долл.) (табл.).

мической и финансовой политики, их созданием интересуются многие страны. После 2008 г. список фондов неуклонно расширяется. Примечательно то, что они создаются не только в развивающихся, но и в развитых государствах. В частности, финансовые организации типа суверенных фондов имеются (или находятся в процессе создания) в Великобритании, Италии, Франции, Австралии, Новой Зеландии, Румынии, Люксембурге, в США и Канаде они действуют на уровне штатов и провинций.

Важный пример институционального развития – Саудовская Аравия. Ее некогда казавшееся незыблемым финансовое положение подкосил длительный период низких мировых цен на нефть. Впервые столкнувшись несколько лет назад с дефицитом госбюджета, монархия приняла стратегию *Vision 2030*, нацеленную на избавление от углеводородной зависимости и диверсификации экономики. Одна из мер – свободная продажа на фондовом рынке акций госкомпании *Saudi Aramco*, рыночная стоимость которой, по оценкам, достигает 2 трлн долл. Тем самым власти рассчитывают

Таблица. Крупнейшие сделки (свыше 1 млрд долл.) суверенных фондов, 2016 г.

Фонд	Объект инвестирования	Страна	Сфера	Объем инвестиций, млрд долл.
<i>GIC</i> (Сингапур)	<i>Veritas Technologies Corp.</i>	США	Персональные и бизнес-услуги	3.7
<i>PIF</i> (С. Аравия)	<i>Uber Technologies Inc.</i>	США	Персональные и бизнес-услуги	3.5
<i>QIA</i> (Кувейт)	<i>Asia Square Tower 1</i>	Сингапур	Недвижимость	2.51
<i>GIC</i> (Сингапур)	<i>Multipaln Inc.</i>	США	Персональные и бизнес-услуги	2.5
<i>GIC</i> (Сингапур)	<i>Ite Holding Corporation</i>	США	Инфраструктура	1.23
<i>Temasek</i> (Сингапур)	<i>Singapore Telecommunications Ltd</i>	Сингапур	Телекоммуникации	1.13
<i>GPF-G</i> (Норвегия)	<i>Vendome Saint Honore Property</i>	Франция	Недвижимость	1.04
<i>GPF-G</i> (Норвегия)	<i>1221 Avenue of the Americas, New York</i>	США	Недвижимость	1.03

Источник: [21, р. 36].

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ДИНАМИКА

Как доказывает практика, с помощью суверенных фондов создавшим их правительствам удается существенно диверсифицировать источники необходимых им финансовых ресурсов, что особенно важно в ситуациях внешних шоков. Многие фонды сейчас – это крупные и устойчивые, профессионально управляемые инвестиционные организации, операции которых не только важны для соответствующих национальных экономик, но и влияют на общий расклад сил в мировой финансово-инвестиционной сфере. Несмотря на посткризисную рецессию и падение цен на сырьевые товары, странам с эффективно функционирующими фондами не понадобилось массированно распродавать активы для латания прорех в бюджетах.

Поскольку суверенные фонды доказали свою полезность в качестве инструмента макроэконо-

получить весьма значительные средства для создания мощного суверенного фонда. Организационная основа для него имеется. Это *Public Investment Fund (PIF)*, существующий с 1971 г. для финансирования внутренних проектов развития и приобретения долей в госпредприятиях, а также в двусторонних и панарабских компаниях. Появление огромного саудовского игрока, который по финансовым возможностям превзойдет норвежский *GPF-Global*, существенно изменит расстановку сил не только в группе суверенных фондов, но на мировом финансовом рынке в целом.

С 2008 г. усилия по созданию своего суверенного фонда предпринимает Индия. Первоначально предполагалось использовать валютные резервы федерального правительства (примерно 300 млрд долл.), однако это не удалось согласовать с Резервным банком (центробанком). Реализована альтернативная идея: инвестиционное подразде-

ление Министерства финансов учредило *National Investment and Infrastructure Fund (NIIF)*. Его задача — привлечение инвестиций в развитие инфраструктуры страны. Начальный капитал установлен в рамках консолидированного бюджета правительства на 2015–2016 гг. в размере 200 млрд рупий (около 3 млрд долл.). Одним из первых шагов стало создание на паях с российской госкорпорацией “Роснано” *Russia-India High Technology Private Equity Fund* для финансирования совместных разработок в области высоких технологий на территории Индии.

Стоит отметить создание в Турции фонда *Turkish Sovereign Wealth Management*. Соответствующий закон был принят в 2016 г., а осенью 2018 г. в условиях резкого обострения в стране экономических проблем были приняты экстренные меры по активизации работы этой организации: полностью сменил состав ее высшего менеджмента, председателем правления стал президент Т. Эрдоган. В портфель фонда переданы крупные пакеты акций ведущих местных компаний и банков с госучастием: *Turkish Airlines*, *Turkish Telekom*, почтовой службы, железных дорог, фондовой биржи, нефтедобычи и магистральных трубопроводов, *TC Ziraat Bankasi AS*, *Turkiye Halk Bankasi AS*. В предстоящие несколько лет общую стоимость активов под его управлением предполагается вывести на уровень 200 млрд долл.⁷ Если Турции удастся реализовать свои намерения, то ее суверенный фонд встанет в ряд крупнейших инвесторских организаций мира.

Интересный кейс — Гонконг. Власти этой территории, с 1997 г. имеющей статус специального административного района КНР, в конце 2015 г. объявили о создании *Future Fund* с капиталом в размере 219.7 млрд гонк. долл. (около 28 млрд долл. США). Цель — повысить эффективность использования значительных финансовых ресурсов, получаемых Гонконгом как одним из основных финансовых центров Азии. До сих пор эти средства находятся в распоряжении *Hong Kong Monetary Authority (HKMA)*. Будучи фактически Центробанком Гонконга, этот орган имеет полномочия только на консервативное вложение средств в низкорисковые активы (прежде всего казначейские облигации США). “Новая нормальность” на мировом финансовом рынке побудила к инвестированию в более доходные рыночные активы. Правда, *Future Fund* вряд ли станет полноценным суверенным фондом, поскольку наделение его полной независимостью не предполагается и он останется под плотным контролем *HKMA*.

В отчете *GIC Private Limited* (Сингапур) за 2016–2017 ф.г. в качестве главного достижения фон-

да указан высокий долгосрочный показатель его финансовой эффективности, а именно 3.7%-ное среднегодовое превышение нормы прибыли на инвестиции над глобальной инфляцией за последние 20 лет. Это означает, что покупательная способность инвестиций, сделанных фондом начиная с 1997 г., более чем удвоилась [25, р. 10]. *GIC* — крупная по любым меркам инвестиционная организация со штатом 1.4 тыс. сотрудников, осуществляющих повседневное управление активами с учетом рыночных тенденций. В рамках активной стратегии в 2018 г. фонд планирует освободить свой портфель от зарубежных активов на 2 млрд долл.

Согласно отчетности норвежского *GPF-Global*, 2017 г. был для него чрезвычайно успешным. По заявлению И. Слингстада, руководителя инвестиционного управления Банка Норвегии (*Norges Bank Investment Management*), непосредственно отвечающего за операции фонда, за время своего существования *GPF-Global* заработал свыше 4 трлн норв. крон (по текущему официальному обменному курсу — около 0.5 трлн долл.), из них в 2017 г. — 1.028 трлн крон (приблизительно 129 млрд долл.), что обеспечило годовую норму прибыли на капитал 13.66%⁸.

Что касается распределения активов, то, в отличие от азиатских и арабских фондов, *GPF-Global* по-прежнему придерживается консервативного подхода. В 2017 г. львиная доля (66.6%) пришлась на торгуемые на биржах акции (итоговая годовая доходность — 19.44%), 30.8% — на инструменты с фиксированной доходностью (в целом за год — 3.31%) и 2.6% — на недвижимость (доходность за год — 7.52%). В то же время есть подвижки в географическом распределении инвестиций. Налицо приоритет стран с развивающимися рынками, прежде всего Китая (за год зафиксировано вложение в 566 китайских компаний и 45 видов местных ценных бумаг на общую сумму 217 млрд крон). На втором месте Индия (в 96 местных компаний и 36 видов ценных бумаг направлено 96 млрд крон). Далее с большим отставанием — Саудовская Аравия (6.8 млрд крон). Всего же в развивающиеся экономики фонд вложил в 2017 г. 876 млрд крон (в 2016 г. — 775 млрд). Это не удивительно, если учесть спред по итоговой доходности: например, китайские акции дали 43.4%, а американские — 14.5%⁹.

Власти Норвегии обсуждают возможности диверсификации портфеля фонда за счет вложений в *private equity*, однако вопрос пока не решен [26, р. 2]. В Белой книге министерства финансов Норвегии за 2017 г. указано, что такие вложения не отвечают традиционной для *GPF-Global* бизнес-

⁷ Available at: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-09-12/erdogan-names-himself-chairman-of-turkey-wealth-fund-in-overhaul/> (accessed 12.09.2018).

⁸ Available at: <https://www.swfinstitute.org/swf-news/big-year-norways-swf-generates-13-66-for-2017/> (accessed 02.02.2018).

⁹ Ibid.

модели с упором на транспарентность транзакций, минимизацию управленческих расходов и приоритет активов, не требующих активного участия в управлении. Сейчас фонд имеет право осуществлять прямые инвестиции только в те частные компании, которые выходят на IPO¹⁰. Полномасштабный выход фонда на рынок частного капитала потребует изменения его устава стортингом (парламентом) Норвегии.

ФОНДЫ И ЦИФРОВАЯ РЕВОЛЮЦИЯ

Качественно новая тенденция в операциях суверенных фондов – их участие в формировании глобальной цифровой экономики. Традиционно фонды делали упор не на высокую прибыльность, а на надежность вложений в рыночные активы. Именно такая ориентация обусловила их контрциклическую, стабилизирующую роль в мировой экономике в 2008–2009 гг. В последовавший затем период рецессии и дефляции в ведущих экономиках мира, падения ставок процента до околонулевого уровня ценные бумаги с фиксированным доходом перестали обеспечивать даже минимально приемлемую доходность. Госфонды, как и другие институциональные инвесторы, стали искать новые классы активов для вложения капиталов.

Второе десятилетие XXI в. ознаменовалось крупными научно-технологическими прорывами. “Подрывные инновации” (*disruptive innovations*), базирующиеся на широком внедрении информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) в различные сферы жизни, радикально меняют глобальный экономический ландшафт. Приметой разворачивающейся цифровой революции стало массовое появление наукоёмких фирм-стартапов, коммерциализирующих такие технологии. Многие стартапы за короткий срок добиваются феноменальных показателей роста и отдачи на вложенный капитал, а потому привлекают внимание внешних инвесторов. В литературе стартапы, сумевшие достичь капитализации свыше 1 млрд долл., получили название “единорогов” (*unicorns*). В середине 2017 г. таковых было почти 200 компаний с совокупной капитализацией 679 млрд долл.¹¹

Как самостоятельное направление инвестиционного бизнеса инвестирование в технологии и подрывные инновации (*technology/disruptive innovations investing, TDII*) известно достаточно давно. Раньше оно осуществлялось особой категорией рыночных игроков, изначально ориентированных на высокорискованные операции (частные венчур-

ные фонды, бизнес-ангелы). Существенное увеличение количества успешных инноваций радикально улучшило соотношение прибыльность/риск.

Цифровая революция затронула не только высокотехнологичные, но и традиционные отрасли экономики. В них быстро набрали вес компании, бизнес которых построен на широком использовании сетевых технологий и платформ. Примеры: американская *Amazon.com* и китайская *Alibaba* в розничной торговле, *Airbnb* в гостиничном бизнесе, *Uber* в транспортном обслуживании, *Tesla* в автопроизводстве, *PayPal* в финансовых расчетах, *YouTube* в области массовых коммуникаций. Их бурный рост также не мог не привлечь внимание госинвесторов. Президент сингапурского GIC Лим Чу Киат заявил в этой связи: “Технология является важной частью нашей инвестиционной деятельности и ее значение будет расти. Для нас важно оставаться в этой сфере, поскольку изменения в ней создают огромные возможности и риски” [21, р. 39].

Статистика подтверждает возрастание интереса суверенных фондов к вложениям в ИТ-технологии. Так, если в 2012 г. было зафиксировано 23 сделки (22% общего числа), то в 2016 г. – уже 96 (26%), а оценка для 2017 г. – порядка 110 (21, р. 40). В 2016 г. общая стоимость их вложений в инновационные проекты выросла почти в 4 раза по сравнению с предыдущим годом. Известно о 31 сделке на сумму 13.4 млрд долл. (33.6% общей суммы) [21, р. 20] (рис. 2).

Подобный сдвиг в направленности вложений невозможен без качественно новых компетенций менеджеров и консультантов госфондов, прежде всего глубокого понимания жизненного цикла высокотехнологичных проектов. Выявление перспективных стартапов при анализе имеющихся вариантов и принятии инвестиционного решения требует высочайшей профессиональной компетентности и опыта.

Задача осложняется высокой конкуренцией на рынке высокотехнологичных проектов¹². Так, в США возможность вложиться в наиболее лакомые высокотехнологические проекты первого эшелона доступна отнюдь не любому желающему, особенно если речь идет об иностранном госфонде [27]. В этой связи фонды меняют стратегию и входят в технологические проекты уже не в качестве пассивных участников партнерств с ограниченной ответственностью (*Limited Partners, LPs*), а через прямые инвестиции, причем все чаще на паях с частными стратегическими или финансовыми инвесторами в лице венчурных фондов и фирм, специализирующихся на вложениях в *private equity*,

¹⁰ Available at: <https://www.swfinstitute.org/swf-news/norway-ruling-party-swf-should-be-allowed-to-invest-in-unlisted-renewables/> (accessed 02.02.2018).

¹¹ Available at: <https://www.cbinsights.com/research/unicorn-startup-market-map/> (accessed 10.02.2018).

¹² Available at: https://www.rbc.ru/opinions/business/22/03/2018/5ab25b699a7947f4b20ac896?from=center_12/ (accessed 22.03.2018).

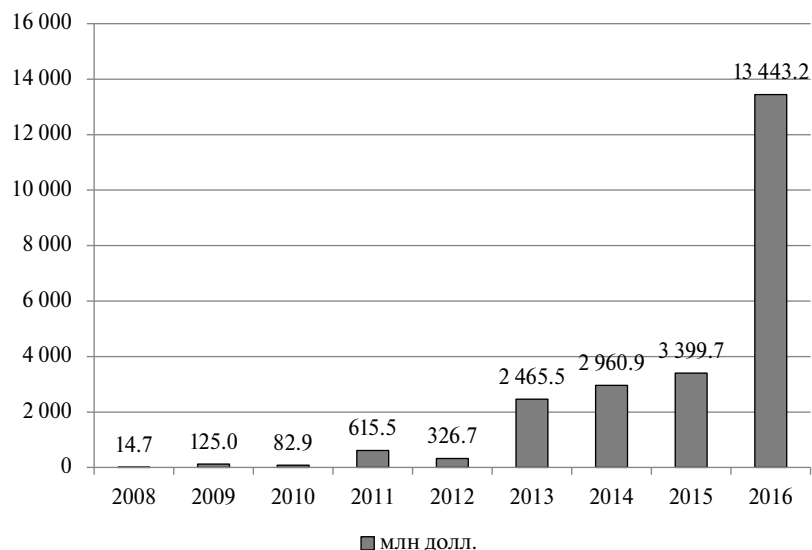


Рис. 2. Инвестиции суверенных фондов в ИТ-технологии, млн долл., 2008–2016 гг.

Составлено по: [21, р. 21].

то есть в компании, не котирующиеся на фондовых биржах (см. подробнее: [28]).

В 2015 г. на такие партнерства пришлось около 50% как стоимостного объема инвестиций суверенных фондов, так и числа зафиксированных транзакций. В 2016 г. тенденция стала еще более отчетливой: 53% общей стоимости и 58% общего числа [21, р. 33]. Крупнейшие сделки года – приобретение сингапурским *GIC* совместно с *Carlyle* компании *Veritas Technology* (разработка технологий управления информацией) и совместно с *Hellman & Friedman* компании *Multiplan* (разработка систем управления издержками и рисками в области здравоохранения). Общая сумма совместных суверенно-частных инвестиций составила 6 млрд долл. (табл.).

Взрыв интереса госфондов к инвестированию в технологии и подрывные инновации обусловлен необходимостью нахождения новых источников органического роста в условиях низкой доходности в более традиционных сферах – энергетике, торговле, здравоохранении, банках. Слияния и поглощения (неорганический рост) для госфондов малопривлекательны ввиду сложностей по интеграции разных бизнесов и реализации потенциальных синергетических эффектов.

Другой мотив можно назвать созданием “окна в мир”, то есть обеспечением доступа к достижениям мирового научно-технологического прогресса для последующего использования их в национальной экономике. Судя по программным документам ряда фондов, они будут превращаться из сугубо финансовых механизмов в институты национального развития. Задача – избавить свои

страны от сырьевой зависимости и организовать переход к инновационной экономике, базирующейся на высоких технологиях.

В Саудовской Аравии в рамках программы *Vision 2030* фонду *PIF* отводится роль главного мотора модернизации национального хозяйства. Именно с такой целью фонд вошел в капиталы выросших из стартапов “единорогов”: американских *Uber*, *Nvidia*, *WeWork*, японского венчурного фонда *SoftBank Vision Fund*.

Тем же путем идут другие государства Персидского залива. Так, в 2016 г. фонд *Mumtalakat* (Бахрейн) стал крупным миноритарным акционером техасской фирмы *Envirogen Technologies* с целью получить доступ к разработанным ею высокоэффективным технологиям очистки воды и применить их у себя [29, р. 50]. В том же году фонд *SGRF* (Оман) приобрел 32% испанской семейной компании *Mecanizados Escribano*, специализирующейся на выпуске высокоточных механических компонентов для аэрокосмической, оборонной и других машиностроительных отраслей. Испанские передовые технологии обработки материалов планируется применить на создаваемом в султанате СП [21, р. 47].

Растет интерес госфондов к новым финансовым технологиям (*fin-tech*). Средства постепенно перемещаются из капитала традиционных западных банковских учреждений в современные финансовые механизмы, в частности международные системы безналичных платежей и сопряженные с ними сферы. Такую стратегию последовательно осуществляет сингапурский *Temasek Holdings*, который, помимо *Mastercard*, участвует в новых финтех-фирмах. Среди них платежная система

WorldPay (охватывает 146 государств мира, объемом ежегодных транзакций порядка 40 млрд долл.) и *Eigen Technologies* — британский разработчик систем искусственного интеллекта для анализа юридических и финансовых документов¹³. В сентябре 2018 г. *Temasek* и сингапурский телекоммуникационный гигант *StarHub Ltd* объявили о создании совместного предприятия *EnSign Infosecurity*, которое станет одним из крупнейших в ЮВА разработчиков решений в области кибербезопасности (500 сертифицированных специалистов, круглосуточно действующие операционные центры в Сингапуре, Малайзии и на Тайване¹⁴). Финансирование финтех-проектов предусматривается и в рамках партнерства саудовского *PIF* с *SoftBank Vision Fund*.

Способы входа госфондов в сферу высокотехнологичных инвестиций определяются наличием соответствующих проектов, необходимыми затратами, организационными решениями и ресурсами, стратегией развития национальной экономики. На ранних стадиях проекта, когда его перспективы еще туманны, а риски высоки, привлекательна не прямая схема участия через вложения в партнерства с ограниченной ответственностью, которые несут непосредственную организационную и финансовую ответственность. Это позволяет обеспечить приемлемое соотношение риск/доходность, минимизировать возможные потери.

Прямые вложения целесообразны на продвинутой стадии реализации высокотехнологического проекта. Они обеспечивают не только более высокую финансовую отдачу, но и канал участия в управлении бизнесом и трансфера соответствующих технических знаний. Такие инвестиции качественно отличаются от традиционных для суверенных фондов и требуют создания в них специализированных подразделений. Свежие примеры: *Khazanah Ventures* (Малайзия), *Impulse Ventures* и *IDO* (Оман). Фонды также учреждают свои представительства в Мекке хайтека — Кремниевой долине США, чтобы оперативно устанавливать деловые контакты с обосновавшимися там частными венчурными фондами, компаниями — потенциальными объектами вложений и ведущими специалистами в сфере высокотехнологического бизнеса (по принципу *right person in right place*).

В ряде случаев применяется гибридный подход, когда суверенный фонд входит в число главных участников частного венчурного фонда (*LP*) на условиях, позволяющих создать для себя своего рода инвестиционную платформу. Госфонд оговаривает

себе право инвестировать только в интересные для него проекты данного *LP*, проводить их собственный анализ (*due diligence*) и в конечном итоге участвовать в принятии принципиальных решений по управлению бизнесом и распределению генерируемых им доходов. Характерный пример — инвестирование саудовским *PIF* 45 млрд долл. в капитал *SoftBank Vision Fund* (собственный капитал которого составляет 28 млрд долл. и еще 20 млрд привлечено от других внешних инвесторов).

Проект японского венчурного фонда в Саудовской Аравии нацелен на развитие гелиоэнергетики на его территории. Помимо создания крупнейшего в мире парка солнечных генерирующих мощностей (к 2030 г.— 200 ГВт), предусматривается строительство объектов по аккумулярованию выработанной электроэнергии, а также по производству необходимого технологического оборудования. Это позволит отказаться от сжигания для внутренних нужд значительной части добываемой нефти, обеспечит создание до 100 тыс. новых рабочих мест и ежегодную прибавку к ВВП порядка 12 млрд долл.¹⁵ Значимость проекта определяется не только его мегамасштабом по планируемым затратам (в общей сложности до 200 млрд долл.) и ожидаемым результатам, но и тем, что он относится к категории “зеленых” инвестиций, которым в последнее время международное сообщество уделяет все больше внимания (см., напр. [30]).

* * *

За прошедшие после ГФК десять лет суверенные фонды серьезно эволюционировали, многие из них стали мощными игроками на глобальном финансово-инвестиционном поле. Попробуем выделить основные черты “суверенного фонда 2.0”.

1. Базовая стратегия и операционная модель: переход от пассивных вложений в ценные бумаги с фиксированным доходом и акции частных компаний, котирующихся на фондовых биржах, к инвестициям в альтернативные активы и активному управлению ими. Ведущие суверенные фонды все больше вкладываются в новые подрывные технологии и в капитал фирм, не представленных на фондовом рынке (*unlisted equity*), в том числе стартапов. Это сопряжено с важными организационными переменами: фонды отказываются от услуг внешних управляющих, наращивают штаты собственных специалистов, осуществляют инвестиционные сделки не в одиночку, а в партнерстве с частными компаниями и инвестфондами.

¹³ Available at: <https://www.swfinstitute.org/swf-news/sovereign-funds-spent-another-year-hunting-for-payment-fintech-plays/> (accessed 05.09.2018).

¹⁴ Available at: <https://www.swfinstitute.org/swf-news/temasek-singapore-consolidates-to-form-cybersecurity-enterprise/>; <https://www.ensigninfosecurity.com/> (accessed 06.09.2018).

¹⁵ Available at: <https://www.reuters.com/article/us-saudi-softbank-group/softbank-vision-fund-saudi-arabia-to-create-worlds-biggest-solar-power-firm-idUSKBN1H40DN/> (accessed 15.08.2018).

2. Стратегическая роль в рамках национальных экономик: превращение из сугубо финансовых механизмов макроэкономической стабилизации в драйверов фундаментальной структурной перестройки и модернизации с целью избавления от “сырьевого проклятия”. Наиболее масштабный пример – Саудовская Аравия с планом *Vision 2030*. В том же ряду находится российский РФПИ, созданный в 2011 г. К 2017 г. он при собственном зарезервированном капитале 10 млрд долл. сумел привлечь в экономику России около 40 млрд долл. прямых иностранных инвестиций. По мнению экспертов МФСИФ, среди госфондов именно РФПИ первым стал использовать вверенные ему средства для модернизации отечественной экономики за счет привлечения иностранных капиталов, а не для вложений в зарубежные активы [20, р. 16]. Такой тренд, как представляется, получит развитие среди других госфондов в силу не только экономической целесообразности, но и возросших геополитических рисков.

3. Мировоздействие: растущие финансовые возможности, накопленный опыт

в сфере международного инвестирования, новые стратегии и операционные модели превращают суверенные фонды из аутсайдеров глобального финансового рынка в его самостоятельных участников. Госфонды все чаще играют на равных с частными инвестиционными компаниями и венчурными фондами. Более того, они становятся для них сильными конкурентами ввиду таких своих преимуществ, как мощная капитальная база, отсутствие необходимости прибегать к “кредитному плечу”, длительный горизонт планирования. Поэтому и частники предпочитают не конкурировать с госфондами, а вступать в партнерства с ними для реализации масштабных бизнес-проектов.

Кроме того, поскольку в современных условиях перед суверенными фондами стоит настоятельная задача найти новые сферы применения своих капиталов взамен тех, которые были популярны до и в период ГФК, можно прогнозировать, что они займут видное место в разрабатываемой сейчас ООН стратегии экологизации глобального развития в XXI в., в частности в схемах “зеленого” финансирования и в инфраструктурных проектах.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. Rozanov A. Who Holds the Wealth of Nations? *Central Banking Journal*, 2005, no. 15(4), pp. 52-57.
2. *Sovereign Wealth Funds – a Work Agenda*. Washington, IMF, February 29, 2008. 38 p.
3. *OECD (2008). Declaration on Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies*. Available at: <http://www.oecd.org/investment/investment-policy/oecdguidanceonsovereignwealthfunds.htm> (accessed 05.05.2018).
4. *OECD (2008). Guidelines for Recipient Country Investment Policies Relating To National Security*. Available at: <http://www.oecd.org/investment/investment-policy/43384486.pdf> (accessed 05.05.2018).
5. Bolton P., Samama F., Stiglitz J., eds. *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investing*. New York, Columbia University Press, 2011. 288 p.
6. Castelli M., Scacciavillani F. *The New Economics of Sovereign Wealth Funds*. New York, Wiley, 2012. 228 p.
7. Summers L. Sovereign Funds Shake the Logic of Capitalism. *Financial Times*, July 30, 2007.
8. Balding Ch. *Sovereign Wealth Funds: The New Intersection of Money and Politics*. New York, London, Oxford University Press, 2012. 240 p.
9. Rolando A., Santiso J. Are Sovereign Wealth Funds' Investment Politically Biased? A Comparison with Mutual Funds. *OECD Development Centre Working Paper no. 283*, January 2010. 50 p.
10. *Стратегии управления суверенными инвестиционными фондами России и других стран с развивающимися рынками в условиях коррекции глобальных дисбалансов*. Москва, МОНФ – ЦМАКП, 2010. 127 с. [Management strategy of sovereign wealth fund in Russia and other emerging markets in the conditions of global misbalances' correction. Moscow, MONF – СМАСF, 2010.127 p. (In Russ.)]
11. Малиновская С.А. Суверенные фонды: международный опыт. *Вестник Совета Федерации*, 2011, № 17 (429), сс. 61-76. [Malinovskaya S.A. Suverennye fondy: mezhdunarodnyi opyt [Sovereign funds: international experience]. *Herald of Federation Council*, 2011, no. 17 (429), pp. 61-76.]
12. Глазова Е.С., Степанова М.П. Суверенные фонды национального богатства – новый тип инвесторов на мировом финансовом рынке. *Финансовый менеджмент*, 2018, № 3, сс. 48-64. [Glazova E.S., Stepanova M.P. Suverennye fondy natsional'nogo bogatstva – novyi tip investorov na mirovom finansovom rynke [Sovereign wealth funds – a new investor type at the world financial market]. *Financial management*, 2018, no. 3, pp. 48-64.]
13. *The Rising Attractiveness of Alternative Asset Classes to Sovereign Investment Funds*. London, PWC, 2018. 39 p.
14. *Assets & Wealth Management Insights. Asset Management 2020: Taking Stock*. London, PWC, June 2017. 15 p.
15. *Emerging Trends in the Sovereign Wealth Fund. Landscape 2013*. London, KPMG, 2013. Available at: http://www.usubc.org/files/KPMG%20Emerging_trends_in_the_regional_SWF_landscape.pdf (accessed 18.03.2018).
16. *The 2017 Preqin Sovereign Wealth Fund Review. A Comprehensive Guide to Sovereign Wealth Funds*. New York, The Preqin Ltd., 2017. 339 p.

17. Sovereign Wealth Funds Investing in Infrastructure. *Preqin Infrastructure Spotlight*, May 2015, vol. 7, iss. 4, pp. 3-6.
18. *Sovereign Wealth Funds 2015 Report*. London, TheCityUK, 2015. 24 p.
19. *UK, the Leading Western Centre for Sovereign Wealth Funds*. London, TheCityUK, June 2015. 24 p.
20. *The Sky Did not Fall. Sovereign Wealth Fund Annual Report 2015*. London, IFSWF, 2016. 75 p.
21. *Hunting Unicorns. Sovereign Wealth Fund Annual Report 2016*. London, IFSWF, 2017. 76 p.
22. *Dealing with Disruption: IFSWF Annual Review 2017*. London, IFSWF, 2018. 78 p.
23. *New Challenges, Private Markets. Sovereign Wealth Funds Changing Investment Strategies*. Aucland, IFSWF, November 2016. 5 p.
24. *The One Planet Sovereign Wealth Fund Framework*. London, IFSWF, 2018. 15 p.
25. *GIC. Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2016/17*. Singapore, GIC, 2017. 51 p.
26. *Government Pension Fund Global – Unlisted Equity Investments*. Oslo, Norges Bank Investments Management, 08.01.2018. 13 p.
27. Galietti F. Not All Money Is Equal under Authoritarian Capitalism. *Asian Times*, July 28, 2017.
28. Nowacki C., Monk A. *Sovereign Wealth Funds and Private Equity*. Stanford, Global Projects Center of Stanford University, August 2017. 15 p.
29. *Financing Sustainable Development: the Role of Sovereign Wealth Funds for Green Investment*. New York, UN Environment Programme Resources and Markets Branch, December 2017. 83 p.
30. Худякова Л.С. Международное сотрудничество в развитии “зеленого” финансирования. *Деньги и кредит*, 2017, № 7, сс. 10-18. [Khudyakova L.S. Mezhdunarodnoe sotrudnichestvo v razvitii “zelenogo” finansirovaniya [International cooperation in development of “green” financing]. *Den'gi i kredit*, 2017, no. 7, pp. 10-18.]

SOVEREIGN WEALTH FUNDS: POST-CRISIS TRENDS

(*World Economy and International Relations*, 2018, vol. 62, no. 12, pp. 15-25)

Received 12.09.2018.

Sergey V. CHEBANOV (*scheb@imemo.ru*),

Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences (IMEMO), 23, Profsoyuznaya Str., Moscow, 117997, Russian Federation.

The paper examines main features and trends in the activities of sovereign wealth funds (SWFs) after the global financial crisis (GFC) of 2008–2009. The eventual aim is to reveal and evaluate fundamental changes of SWFs' strategies and their role in the world economy. The development of SWFs as state investment vehicles was extremely impressive before and during the GFC. The value of their annual operations boosted from 1.8 Billion US dollars in 2000 to 117.7 Billion US dollars in 2008, i.e. 65-fold. The post-crisis period brought a number of major shifts both in quantitative and qualitative patterns of SWFs activities. The growth rate of their fresh annual investment noticeably decelerated. The 2008 IMFs' forecasts that SWFs' assets under management (AUM) may reach as much as 10 Billion US dollars by 2013 did not come true as yet. The actual total, according to the most recent estimates, is about 7.4 Billion US dollars. Anyway, this is a quite substantial amount representing 10 percent of the AUM of all institutional investors globally (as compared to 4.5 percent in 2004). So far, SWFs continue to be a major group of international assets' holders. An important trend within this group is steadily growing weight of non-commodity funds. In the period 2004–2016 their CAGR was 14.5 percent against 10.6 percent of commodity funds. Another noteworthy feature is that SWFs are now increasingly investing into alternative asset classes (in particular, private equity) rather than into traditional fixed-income instruments. The most unusual is that a growing number of SWFs show interest in technology/disruptive innovations investing (TDII), thus contributing to the modern digital revolution. In recent years leading SWFs tend to enter into the alternative assets-related projects not solely but in partnerships with private market players such as investment or venture funds. Some countries (in particular, Saudi Arabia, Russia) undertake efforts to transform their SWFs from purely financial institutions into drivers of deep re-structuring of national economies. The abovementioned changes are likely to have far-reaching consequences globally. Basically, SWFs will remain among powerful actors in the international investment playfield despite multiplying politically-motivated restrictions in Western countries. In the meantime, SWF 2.0 evolves into full-fledged market-driven investor with an active portfolio management strategy.

Keywords: sovereign wealth funds (SWFs), global financial crisis (GFC), global economy, assets under management (AUM), alternative asset classes, technology/disruptive innovations, private equity, active portfolio management.

About author:

Sergey V. CHEBANOV, Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher.

DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-12-15-25