

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: ВОССТАНОВЛЕНИЕ И ПОСЛЕКРИЗИСНОЕ РАЗВИТИЕ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ЭКСПАНСИЯ БЫСТРОРАСТУЩИХ СТРАН

В последнее десятилетие бурное развитие ряда наиболее динамичных государств бывшего «третьего мира», прежде всего Китая и Индии, вносит существенные коррективы в соотношение сил в мировой экономике и финансах. Важное место в этом процессе занимают т.н. суверенные фонды благосостояния (*Sovereign Wealth Funds*). Они значительно активизировали свою инвестиционную деятельность даже в условиях мирового финансово-экономического кризиса и продолжают наращивать усилия на нынешнем этапе медленного восстановления глобальной экономики.

Об этом говорится в статьях В.В.Самарцева и к.и.н. Е.М.Русакова.

СУВЕРЕННЫЙ ФОНД БЛАГОСОСТОЯНИЯ ПО-ПЕКИНСКИ

Ключевые слова: КНР, суверенные фонды, зарубежные инвестиции

В.В. САМАРЦЕВ

(Владивосток)

В КНР благодаря положительному внешнеторговому балансу и стимулированию притока иностранного капитала с конца 1990-х гг. стремительно растут золотовалютные запасы (в октябре 2010 г. их объем достиг \$2,65 трлн¹). Первоначально накопленные средства инвестировались в долгосрочные долговые обязательства правительства США (*T-bonds*), однако гигантский дефицит госбюджета Соединенных Штатов вызвал обеспокоенность китайских властей.

В поисках наиболее эффективного использования международных резервов было принято решение о создании государственного инвестиционного фонда - Китайской инвестиционной корпорации (КИК) (*China Investment Corporation - CIC*). Уставный капитал нового учреждения составил \$200 млрд. Основные направления деятельности компании - вложения в энергетику, недвижимость, высокие технологии, финансирование и кредитование, импорт и экспорт.

Мировой финансово-экономический кризис и падение курса доллара усилили опасения Пекина относительно доллара как мировой резервной валюты и подтвердили правильность решения о создании КИК, ставшей одним из крупных эффективных инструментов содействия экспортно-импортным операциям и скупки зарубежных активов - сырьевых, энергетических, финансовых,

высокотехнологичных и др. На нынешнем этапе медленного восстановления мировой экономики корпорация продолжает играть важную роль наряду с другими государственными инвестиционными институтами - Инвестиционной компанией государственного управления по валютным рынкам (*State Administration of Foreign Exchange Investment Co. - SAFE*) и Национальным фондом социального

страхования (*China National Social Security Fund*).

НОВАЯ ПОРОДА ИНВЕСТИТОРОВ

У суверенных фондов развития нет единых стандартов и даже названий. Их именуют по-разному: стабилизационный фонд, резервный фонд, инвестиционное агентство, фонд наследия и т.д.

Они образуются государством

при благоприятной конъюнктуре, значительном бюджетном или торговом профиците. Источником капитала фондов благосостояния служат доходы, полученные от продажи природных ресурсов: энергоносители в странах Персидского залива, России, Ливии, Брунее, Венесуэле, Нигерии, а также в экономически развитой Норвегии, минеральное сырье в Чили, Ботсване и американском штате Вайоминг, товары в Китае и услуги в Сингапуре. Иногда подобный резерв формируется за счет выручки от приватизационных мероприятий, налоговых поступлений, прибыли государственных предприятий.

По роду деятельности это обычно инвестиционные компании, аккумулирующие валютные накопления, акции, облигации, недвижимость, трансферты и прочие активы. Цель - создание денежных сбережений для смягчения последствий экономического спада, финансирования долгосрочных стратегических проектов или проведения реструктуризации экономики в будущем.

Существуют различные модели управления средствами фонда. В Казахстане эту функцию осуществляет Центробанк, в канадской провинции Альберта - департамент финансов, на Аляске - наемные менеджеры, в КНР - специализированная корпорация. Некоторые государственные фонды проводят консервативную, осторожную политику (Россия), другие предпочитают агрессивные действия на рынке (Катар). Действия одних фондов прозрачны

Таблица 1
Приблизительная оценка капитализации отдельных финансовых секторов мировой экономики*

Сектор	\$ трлн
Совокупные банковские активы	95,53 (2009)
Рынок ценных бумаг	47,8 (2009)
Пенсионные фонды	29,5 (2009)
Страховые компании	18,7 (2008)
Международные резервы	10,0 (2010)
Суверенные фонды	3,94 (сентябрь 2010)
Хеджевые фонды	2,23 (май 2010)

* Составлена автором³.

(Норвегия), большинство же не стремятся раскрыть структуру инвестиционного портфеля.

Главным средством вложения денег являются облигации займа других государств, из которых самыми надежными и ликвидными, даже несмотря на ослабление доллара, по-прежнему считаются долгосрочные обязательства правительства (министерства финансов) США.

Еще в докризисный период внимание фондов благосостояния привлекли прямые иностранные инвестиции. В докладе Комиссии ООН по торговле и развитию за 2008 г. указывалось, что если в 1987 г. была проведена лишь одна трансграничная операция с участием суверенного фонда, то в 2007 г. были заключены уже 30 подобных соглашений². Наиболее активными покупателями были инвесторы из ОАЭ, Китая, Кувейта и Сингапура.

Они еще относительно невелики в сравнении с другими участниками финансового рынка (табл. 1).

Но эти «выскачки» динамично развиваются и имеют хорошие перспективы потеснить традиционных инвесторов (рис. 1).

В июне 2010 г. список Института суверенных фондов (SWF Institute) насчитывал уже 37 стран-владельцев подобных учреждений (рис. 1)⁴. На рисунке первая их десятка изображена по нисходящей в соответствии с объемом, начиная с крупнейшего фонда - Инвестиционного управления Абу Даби - *Abu Dhabi Investment Authority* (\$627 млрд), на 3-м месте саудовские валютные холдинги - *Saudi Arabia Monetary Agency* (SAMA) (\$415 млрд). Китайская инвестиционная корпорация занимает в этом списке 5-е место (\$332,4 млрд), в нем представлены еще два китай-

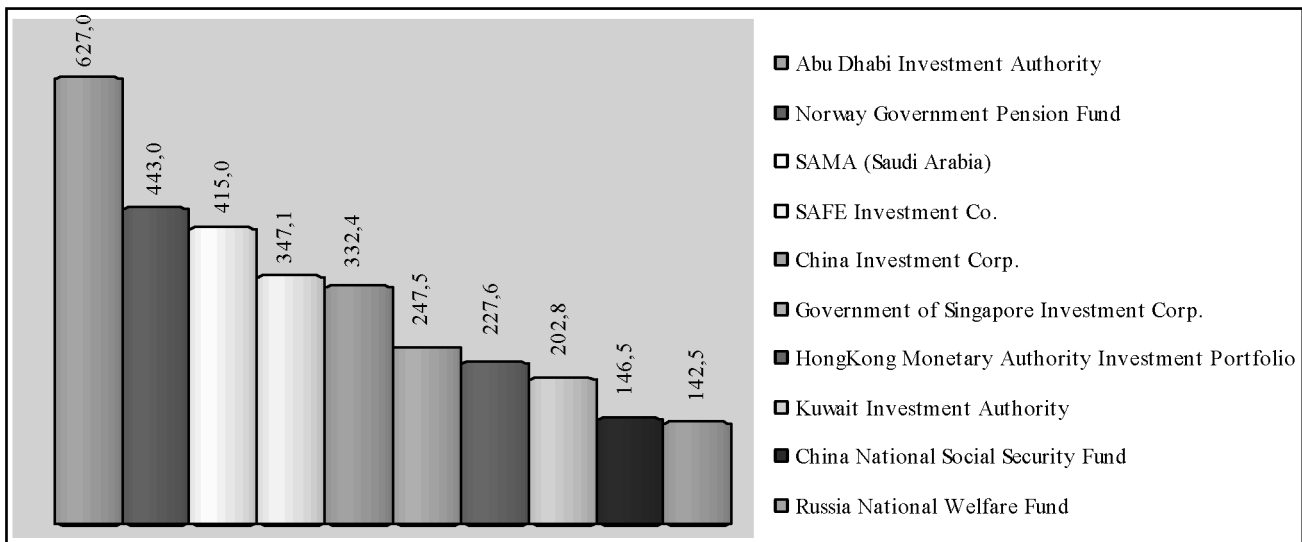


Рис. 1. Крупнейшие суверенные фонды, \$ млрд.

ских фонда - Инвестиционная компания государственного управления по валютным рынкам (*SAFE*) (\$347,1 млрд) и Национальный фонд социального страхования (\$146,5 млрд), а также гонконгский HongKong Monetary Authority Investment Portfolio (\$227,6 млрд).

Деятельность суверенных фондов зачастую оценивается критически как в инвестирующих странах, так и в государствах-реципиентах.

Причина - резко возросшие по всему миру правительственные вливания в эти учреждения.

Сторонники «свободного» рынка недовольны централизованным подчинением - официальным или негласным - подобных инвестфондов. Государственные агентства, доказывают они, в большей степени ориентированы на решение социальных и политических задач, а не на достижение прибыли, а это повышает риск неэффективного управления средствами. Чрезмерное расширение государственного сектора приводит к дискриминации частных предприятий, разрушению конкурентной среды, национальному протекционизму, бюрократии и коррупции.

На управляющих средствами фонда оказывается постоянное давление. Они призваны увеличить доходность золотовалютных резервов страны путем вложений в рискованные финансовые инструменты - акции, корпоративные

обязательства, недвижимость. Рыночные колебания могут вызвать падение стоимости имеющихся активов. При этом специалистов высокой квалификации, с опытом и международными связями, способных разработать долгосрочные планы, в стране может и не быть. Метод проб и ошибок вызывает резкую реакцию властей, а приглашение консультантов из-за рубежа не всегда оправдано, поскольку международные инвесторы конкурируют с суверенными фондами, например при покупке стратегических ресурсов.

КУДА ВКЛАДЫВАТЬ ЛИШНЮЮ ВАЛЮТУ?

Появлению китайского суверенного фонда предшествовали несколько лет правительственных дебатов. В начале нынешнего десятилетия благодаря положительному внешнеторговому балансу и стимулированию притока иностранного капитала резко увеличились международные резервы страны⁵ (рис. 2). Как отмечалось выше, в октябре 2010 г. золотовалютные резервы КНР увеличились до \$2,65 трлн.

Они намного превышали уровень, необходимый для проведения стабильной денежной политики. Управление валютными активами поручили специальному агентству (*State Administration of Foreign Exchange*), созданному в системе Центрального Народного банка Китая (НБК).

Сразу возникли новые трудности.

Управление валютными активами предпочитало вкладывать в долгосрочные правительственные (казначейские) облигации США. Эти ценные бумаги, обеспеченные государственными гарантиями, имели высокую степень безопасности и ликвидности, но предлагали относительно низкие процентные ставки, в среднем 2-4% в год. Не слишком эффективно для экономики, распушей ежегодно на 8-10%⁶. Кроме того, постепенное укрепление юаня приводило к негативным результатам при обратной конвертации долларовой выручки, так как нивелировался доход по консервативным инвестициям⁷.

Значительный приток валюты на внутренний рынок и увеличение денежной массы в обращении способствовали инфляционному давлению, главным образом на рынках недвижимости и ценных бумаг. Чтобы убрать излишнюю ликвидность, НБК выпускал краткосрочные «стерилизационные» облигации доходностью около 4%. В то же время процентный доход по казначейским обязательствам сроком на 10 лет составлял только 3,5%. В результате, поддерживая уровень цен в экономике, Китай нес очевидные потери⁸.

Быстрый выход из долларовой зоны - тоже не выход, поскольку вызовет падение стоимости оставшихся долларов. Да и

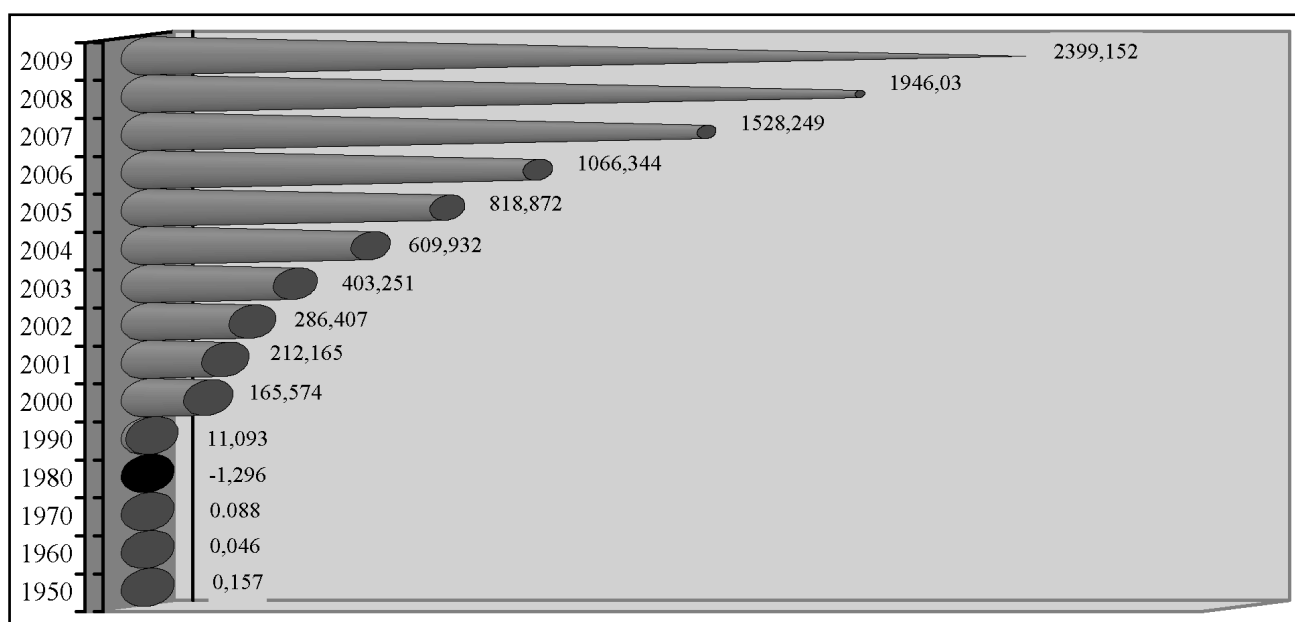


Рис. 2. Золотовалютные резервы КНР, \$ млрд.

Таблица 2

Размещение облигаций Министерства финансов КНР при образовании КИК

Дата выпуска транша, 2007 г.	Держатель / способ размещения обязательств	Стоимость облигаций, млрд юаней	Стоимость облигаций, \$ млрд	Доходность купона, %
28 августа	Центробанк*	600	77	4,3
Сентябрь	Публичные торги	103	13	от 4,46 до 4,68
Ноябрь - декабрь	Публичные торги	96	12	4,5
10 декабря	НБК	750	97	4,45
Итого		1549	199	

* Юридически невозможно осуществить сделку напрямую, поэтому в качестве посредника выступил Сельскохозяйственный банк Китая.

какой другой рынок может поглотить сотни миллиардов наличных средств? Страна оказалась в ловушке, когда сам размер валютных запасов приводит к наращиванию их объема.

В поисках новых сфер приложения международных резервов высказывались различные идеи: финансирование деятельности Международного валютного фонда (МВФ) в развивающихся странах, поддержка мелких и средних банков, перевод средств в пенсионный фонд, продвижение госпредприятий на внешний рынок, вложения в инфраструктуру и социальное обеспечение и т.д.

Победили сторонники создания национальной инвестиционной корпорации.

Сначала предполагалось, что осуществлять размещение части международных резервов будет *Central Huijin Investments*. Этот государственный холдинг подчинялся Управлению валютными активами и проводил реструктуризацию банков с большими невозвратными долгами, способствуя их листингу на бирже в Гонконге.

Министерство финансов выступило против, считая, что помощь национальным банкам и их последующий выход на иностранные рынки приведут к еще более крупным накоплениям и увеличат избыточную ликвидность внутри страны⁹. Чиновники доказывали, что Центробанк должен разделить ответственность за управление золотовалютными запасами с другим ведомством, как например, в Японии или в США, где эту функцию осуществляют министерства финансов. Комиссия по национальному развитию и министерство торговли также выразили желание определять

политику нового учреждения. Разгорелась ожесточенная борьба за доступ к его активам. В итоге, было принято решение о прямом подчинении инвестиционной корпорации Государственному совету КНР. Моделью эффективного использования валютных средств послужили суверенные фонды Сингапура: *Government of Singapore Investments* и *Temasek Holdings*.

Рождению Китайской инвестиционной корпорации (КИК) предшествовала сложная финансовая операция. Министерство финансов выпустило 10- и 15-летние облигации займа на общую сумму 1,55 трлн юаней и приобрело \$199 млрд из различных источников¹⁰ (табл. 2).

Практически все выпущенные облигации остались в руках государства. С бухгалтерской точки зрения, произошла замена наличных долларов на счетах Центробанка долговыми расписками министерства финансов. Привлеченные средства образовали уставный капитал суверенного фонда, который официально начал свою деятельность 29 сентября 2007 г.

Первоначально средства, вложенные в суверенный фонд, считались заемными. Доход от его деятельности предполагалось направлять на обслуживание кредита в размере 4,3% на первоначальный капитал. Ежегодно задолженность фонда перед государством росла на 66,65 млрд юаней (\$9,72 млрд), и сейчас правительству приходится рассматривать вопрос о признании своего вклада в уставный капитал активом, а не займом.

В случае положительного решения корпорация будет отдавать государству только дивиденды,

как и любое предприятие центрального подчинения. По действующему законодательству выплаты табачных, нефтяных, химических и энергетических госкомпаний составляют 10% от доходности капитала; производителей электроники, сталелитейных и транспортных предприятий - 5%¹¹.

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ИНВЕСТФОНДА

Контроль над работой КИК осуществляет Госсовет КНР в лице совета директоров, определяющего ее цели, задачи, стратегию, надзорного совета (внутренний аудит, этика) и исполнительного комитета (тактика, повседневные операции). Ключевые посты занимают Лоу Цзивэй (председатель), Цзинь Лицунь и Гао Синцин. Корпорацию консультируют 15 экспертов в области рыночных стратегий из США, Канады, Японии, Гонконга, Англии, Франции, Норвегии, Бразилии, Малайзии¹². Основные направления деятельности - энергетика, машиностроение, транспорт, финансы, кредит, образование, недвижимость, городское строительство, реклама, высокие технологии, импорт и экспорт. Формируя образ социально ответственной организации, менеджмент избегает участия своего капитала в табачном и игорном бизнесе.

Начало работы КИК пришлось на разгар мирового финансово-экономического кризиса. Наличные средства стали главной ценностью, и требовался крайне осторожный подход к инвестиционной деятельности. В этой связи в период с сентября 2007 г. до конца 2008 г. фонд разместил на рынках только \$21 млрд¹³ (рис. 3).



Рис. 3. Состав инвестиционного портфеля КИК, 31.12.2008: денежные инструменты (87,4%), ценные бумаги с фиксированным доходом (9%), долевое участие (3,2%), прочее (0,4%).

В 2009 г., стимулируя восстановление предпринимательского климата, центральные банки многих стран снизили процентные ставки почти до нулевой отметки. Возросла альтернативная стоимость банковских вкладов, и фонд активизировался. Новые приобретения стоимостью около \$58 млрд изменили структуру инвестиционного портфеля КИК:

отсутствие интереса к инфраструктурным приобретениям и погоне за новейшими зарубежными разработками.

При этом в стране не утихают споры о сфере приложения внешних инвестиций. Одни чиновники считают, что необходимо делать стратегические запасы углеводородного и минерального сырья, поскольку на рынке устано-

вились цены семилетнего минимума. Кроме того, растущей экономике Китая требуется стабильность поставок и более плавный рост цен на ресурсы в будущем. Другие настаивают на вхождении в высокотехнологичные производства, чтобы быстрее сократить отставание от передовых государств.

Особое значение для китайских управляющих международными резервами имеет рынок в США. Последние 15 лет американские потребители стремились покупать дешевые товары из Китая, предприятия этой азиатской страны продавали излишки долларовой выручки Центробанку, который затем вкладывал их в долговые обязательства правительства США. Возникшие экономические споры по поводу скрытого протекционизма, а также политические разногласия после решения Вашингтона о продаже оружия Тайваню охладели отношения между двумя странами.

Пекин остается одним из крупнейших кредиторов США, но уже открыто выражает обеспокоенность долгосрочными перспективами американской экономики, связанной с ее многомиллиардным бюджетным дефицитом. В Китае пришли к выводу, что необходимо диверсифицировать свои инвестиции по структуре, географическому положению и срокам действия.

В феврале 2010 г. по требованию американской Комиссии по ценным бумагам и биржам КИК впервые раскрыла подробную информацию о своих активах в США. В отчете, насчитывающем 84 позиции, указаны в основном



Рис. 4. Состав международного портфеля КИК, 31.12.2009: денежные инструменты (32%), долевое участие (36%), ценные бумаги с фиксированным доходом (26%), альтернативные инвестиции (6%).

денежные активы переводились в предприятия «реальной экономики», в основном в Северной Америке, АТР и европейских государствах (рис. 4, 5).

В первый год положительный финансовый результат был достигнут благодаря операциям внутри страны, во второй - двузначную доходность принесли международные вложения¹⁴ (табл. 3).

Суверенный фонд позиционирует себя коммерчески ориентированной компанией, декларируя

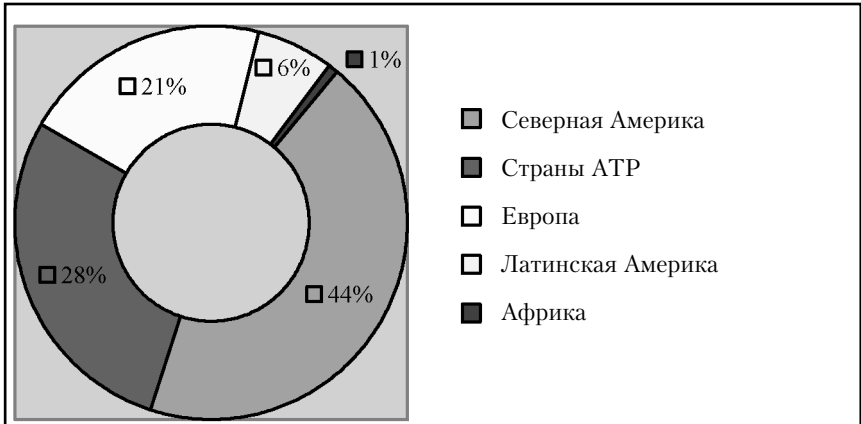


Рис. 5. Региональные вложения КИК, 31.12.2009: Северная Америка (44%), Азия (28%), Европа (21%), Латинская Америка (6%), Африка (1%).

* Наличные, банковские депозиты, счета денежного рынка, краткосрочные обязательства.

Таблица 3
Результаты инвестиционной деятельности КИК

Показатель / год	2008	2009
Общая доходность капитала	6,8%	12,9%
Доходность международного портфеля	-2,1%	11,7%

небольшие доли в предприятиях, чьи ценные бумаги обращаются на американских фондовых рынках. Общая сумма вложений составила \$ 9,63 млрд¹⁵ (табл. 4).

их работы и роста стоимости их активов. Не вмешивается в оперативное управление контролируемых компаний (табл. 5). В 2004 г. в системе *Central*

занималось управлением проблемными активами государственных банков и биржевых фирм. Сейчас фирма служит инвестиционной платформой для национальных предприятий.

С момента основания *Central Huijin* потратила миллиарды долларов на улучшение бухгалтерской отчетности китайских банков, но в 2010 г. денежные вливания продолжились.

В поисках путей преодоления финансового кризиса и стимулирования внутреннего потребле-

Таблица 4
Инвестиции КИК в США, 2009 г.

Экономические секторы и корпорации, стоимость акций - \$ млн									
Финансы	\$ млн	Сырье	\$ млн	Высокие технологии	\$ млн	Информация	\$ млн	Индексные фонды	\$ млн
Morgan Stanley	1773	Teck Resources	3543	Apple	6,3	News Corp.	4,2	Select Sector SPDR	780,2
BlackRock	713,8	Vale	498	Motorola	3,9			iShares TR	715,6
Visa	353,8	Arcelor Mittal	9,1	A123 Systems	3,5			SPDR Gold Trust	155,6
Wells Fargo	31	Potash	5,4	Abbott Labs	2,7			Powershares QQQ Trust	137,8
Citigroup	29,8	Chesapeake Energy	5,2	Research In Motion	1			Market Vectors	116,4
Bank of America	19,9	Freeport-McMoran Copper	4,7						
AIG	14,3								

Инвестиции в американские акции были относительно выгодными, поскольку в 2009 г. индекс *Dow Jones* поднялся на 24%¹⁶.

ПОДРАЗДЕЛЕНИЯ КОРПОРАЦИЙ

На внутреннем рынке суверенный фонд действует через *Central Huijin Investment*. Выкуп этой фирмы у Центробанка за 500 млрд юаней¹⁷ (\$67 млрд), также как и активное участие фонда в реформировании госбанков страны были вероятными условиями образования КИК.

Central Huijin основана 26 декабря 2003 г. в ходе реформы финансового сектора страны. Имеет независимую организационную структуру. Члены правления назначаются Госсоветом КНР и подотчетны ему. Капитализирует крупные национальные предприятия с целью совершенствования

Huijin появилась фирма *China Jianyin Investment* с уставным капиталом \$20,69 млрд. Отделение

ния правительство призвало банки «большой четверки» - Промышленно-коммерческий банк,

Таблица 5
Доля *Central Huijin* в ведущих кредитных учреждениях КНР, июнь 2009 г.

Наименование	Доля акций, %
Industrial and Commercial Bank of China	35,41
Bank of China	67,53
China Construction Bank	57,23
Agricultural Bank of China	50,00
China Development Bank	48,70
China Everbright Bank	70,88
China Reinsurance	85,50
China Jianyin Investment	100
China Galaxy Financial	78,57
Shenyin & Wanguo Securities	37,23
Guotai Junan Securities	21,28

Таблица 6

Прямые инвестиции КИК за рубежом

Наименование филиала	Приобретенные активы	Стоимость покупки, \$ млрд
Stable Investment	Работает с краткосрочными финансовыми инструментами, например, счетами денежного рынка. В 2008 г. под угрозой оказались активы компании в Reserve's Primary Fund. Этот американский фонд был вынужден списать \$785 млн займа обанкротившейся компании Lehman Brothers, и цена его акций упала до \$0,97. Несмотря на заверения о полном изъятии своего капитала из Reserve's Primary Fund, потери Stable Investment могли составить 3%	5,4
Beijing Wonderful Investments	9,9% в Blackstone Group (США, финансы)	3,0
Fullbloom Investment	17,2% крупнейшего в Канаде производителя основных металлов Teck Resources	1,5
	11% международных депозитарных расписок казахской нефтегазовой корпорации KazMunaiGas Exploration	0,939
	Долговые обязательства SouthGobi Energy Resources, разрабатывающей угольные разрезы в Монголии	0,5
Country Forest	Заем индонезийской угольной компании PT Bumi Resources на шестилетний срок	1,9
Terrific Investment	15% в корпорации AES (США, энергетика)	1,58
Land Breeze II	Долговые расписки SouthGobi Energy Resources конвертированы в 13% акций и переданы компании в управление	0,25
	Партнерский пай 45% + акции 5,2% Penn West Energy (США, энергетика)	0,817 + С 0,435
Chengdong Investment	20,09% GCL-Poly Energy (Гонконг, альтернативная энергетика)	НК \$5,5

Источники: см. сноску 19.

Строительный банк, Банк Китая и Сельскохозяйственный банк - нарастить объемы кредитования. Банки подчинились; при этом одни рисковали нарушить установленный регулятором минимум достаточности собственного капитала, а у других увеличился процент выдачи «плохих кредитов». Необходимость срочной рекапитализации заставила их привлечь дополнительные средства через выпуск конвертируемых облигаций и проведение первичного размещения акций на биржах Гонконга и Шанхая.

Национальные и зарубежные инвестиционные группы проявили интерес к торгуемым бумагам, что грозило размыванием доли государства в крупнейших банках. Чтобы сохранить контроль над отраслью, *Central Huijin* обязалась участвовать в программах банковского рефинансирования. Предварительно до конца 2011 г. компания разместит свои обязательства на сумму 187,5 млрд юаней (\$27,7 млрд). Первый транш облигаций на сумму 54 млрд юаней (\$7,94

млрд) в августе 2010 г. пользовался большим спросом: доходность 7-летних долговых расписок была установлена на уровне 2,85-3,45%, 20-летних - 3,87-4,47%, что выше других бумаг, обеспеченных правительством¹⁸.

На внешнем рынке КИК действует через специально созданные филиалы (табл. 6).

Это обычная практика для суверенных фондов, сталкивающихся с негостеприимным отношением при заключении трансграничных сделок. Есть и другие способы остаться в тени: владение неторгуемым публично партнерским паем, не требующее отчетности перед биржевым регулятором, покупки через третьих лиц или финансирование экспансии за рубеж отечественных предприятий. Таким образом, сторонний наблюдатель вряд ли может получить полное представление о масштабе деятельности компании.

Для более «глубокой» диверсификации - по регионам и по классам активов - КИК привле-

кает внешних портфельных управляющих. Помимо хорошей истории доходности и привлекательных расценок на свои услуги, претенденты должны предоставить обучение персоналу китайской стороны. Многие участники рынка прямых инвестиций выразили желание вести счета столь солидного инвестора. Первый договор, по которому КИК обязалась предоставить \$3,2 млрд нью-йоркской фирме *JC Flowers*, был подписан в 2008 г. Подтверждаются партнерские соглашения, заключенные с *Apax Partners* (\$890 млн), *Lexington Partners*, *Goldman Sachs* и *Pantheon Ventures* (по \$500 млн)²⁰.

ЧТО ДАЛЬШЕ?

В ближайшие годы КИК будет действовать в острой конкуренции с другими китайскими фондами.

Первоначально инвесткорпорация, созданная осенью 2007 г., получила в свое распоряжение \$200 млрд из \$1,4 трлн, накоп-

ленных КНР на тот момент²¹. Логично предположить, что по мере использования наличных денег и увеличения золотовалютных запасов страны будет продолжаться и финансирование суверенного фонда. Но КИК еще предстоит доказать свое преимущество в управлении частью международных резервов в споре с другими государственными агентствами - Национальным пенсионным фондом, Фондом развития китайско-африканских отношений и др.

Ключевым показателем эффективности может оказаться не долгосрочная стратегия инвестирования, а немедленная прибыль.

Основным соперником КИК является инвестиционное крыло Управления валютными активами (*SAFE Investment*), поскольку бюрократический конфликт между министерством финансов и Центробанком так и не разрешился.

Результаты деятельности этой фирмы покрыты завесой секретности. Информация о ее приобретениях становится известна уже после свершившегося факта, и даже затем обычно следует официальное опровержение. В разных странах компания скупает миноритарные доли предприятий, чтобы избежать действия биржевых правил о раскрытии информации. Приоритет принадлежит Великобритании - в 2008 г. фирме принадлежали котируемые на Лондонской бирже ценные бумаги общей стоимостью 3,352 млрд фунтов стерлингов²² (табл. 7).

В ее собственности также находились акции французской *Total* (1,6% = \$2,8 млрд), американского фонда *TPG* (20% = \$2,5 млрд), британской *BP* (1% = \$1,97 млрд), австралийских банков *ANZ*, *CBA*, *NAB* (1% = \$0,176 млрд)²³.

Обе стороны имеют покровителей в Госсовете КНР, поэтому итог их противостояния трудно предугадать. Возможны варианты с передачей активов *SAFE* в пользу суверенного фонда в обмен на дополнительные облигации или же переориентация КИК на развитие национальной экономики.

Однако в ближайшем будущем статус-кво сохранится при постепенном укреплении финансовой базы всех институциональных инвесторов.

Быстро растущие международные резервы позволяют Ки-

Таблица 7
Крупнейшие инвестиции *SAFE Investment* на Лондонской бирже

Приобретенные активы	Сектор	Стоимость покупки, £ млн
Royal Dutch Shell	Нефть	590,9
Rio Tinto	Добыча полезных ископаемых	279,1
BG Group	Нефть	241,8
Tesco	Розничные продажи	225,3
BHP Billiton	Добыча полезных ископаемых	188,3
Barclays	Банковское дело	174,9
Royal Bank of Scotland	Банковское дело	172,7
National Grid	Энергетика	168,6
Aviva	Страхование	138,1
Unilever	Пищевой производитель	122,0

таю существенно увеличить капитализацию фондов благосостояния без ущерба для выплат по государственному долгу и защиты национальной валюты от спекулятивных атак. Дело - за менеджментом, который результатами своей работы должен убедить правительство в эффективном использовании выделяемых средств.

* * *

Традиционную гегемонию американских и английских банковских групп подрывают фонды из Ближнего Востока и АТР - регионов, исторически предоставлявших сырьевые ресурсы или дешевую рабочую силу и не претендовавших на значительную долю мирового рынка капитала.

Резкую критику в западной прессе вызвало намерение арабской компании *Borse Dubai* получить контроль над скандинавским биржевым оператором *OMX*²⁴. Но с вхождением прежних аутсайдеров отрасли в состав акционеров крупных американских и английских банков *Citigroup*, *Morgan Stanley*, *Merrill Lynch*, *Barclays Bank*, *Standard Chartered*, *UBS* пришлось смириться: эти банки крайне нуждались в ликвидности, понеся большие убытки во время ипотечного кризиса 2007 г., ставшего спусковым крючком мирового финансово-экономического кризиса²⁵.

Отношение к приобретениям суверенных фондов на мировых рынках неоднозначно. Они приносят большие наличные средства, склонны к диверсификации собственности, не вмешиваются в

оперативное управление, работают на перспективу.

Но при этом не подчиняются международному регулированию, не предоставляют финансовую информацию, благодаря поддержке различных ведомств своей страны получают нерыночные преимущества в сравнении с другими предприятиями, могут преследовать геополитические цели страны происхождения.

Как следствие, многие государства установили барьеры, препятствующие экспансии крупного зарубежного капитала на свой рынок.

В Германии нечленам Евросоюза разрешено свободно покупать не более 25% голосующих акций²⁶. США блокирует сделки, угрожающие национальной безопасности страны²⁷. КНР ограничивает доступ прямых иностранных инвестиций в сельскохозяйственные и рыбные сектора, геологоразведку, горнодобывающую промышленность, производство электрического оборудования, почтовые услуги, телекоммуникации, новостные агентства и средства массовой информации²⁸.

Многое зависит от статуса страны происхождения финансового источника. Даже крупные инвестиции из Южной Кореи или Новой Зеландии вряд ли вызовут чей-либо интерес. А вот активность КНР может взбудоражить любое общество.

Однако опыт показывает, что китайские инвесторы умеют проявить гибкость и различными способами достаточно успешно преодолевают всякого рода барьеры в зарубежных странах.

- ¹ China Foreign-Exchange Reserves Jump to \$2.65 Trillion - Bloomberg - <http://www.bloomberg.com/news/print/2010-10-13/china-s-currency-reserves-surge-to-record-fueling-calls-for-stronger-yuan.html>
- ² Sovereign wealth funds beginning to play major role in foreign direct investment through mergers and acquisitions // UNCTAD/PRESS/PR/2008/037/Rev.1 - <http://www.unctad.org/Templates/Webflyer.asp?docID=10478&intItemID=2068&lang=1>
- ³ Alexander Philip. Top 1000 World Banks 2010 // The Banker 06.07.2010 - http://www.thebanker.com/news/fullstory.php/aid/7446/Top_1000_World_Banks_2010.html?x=48&y=15; Maslakovic Marko. Equity Markets 2010, p. 1 // TheCityUK - <http://www.thecityuk.com/media/182038/equity%20markets%202010.pdf>; McKenzie Duncan. Pension Markets 2010, p. 1 // IFSL Research - http://www.thecityuk.com/media/2432/Pension_markets_2010.pdf; Maslakovic Marko. Insurance 2009, p. 5 // IFSL Research - http://www.thecityuk.com/media/2377/Insurance_2009.pdf; Time Series Data on International Reserves and Foreign Currency Liquidity Official Reserve Assets // IMF - <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/data/8802.pdf>; China's Forex Reserves Growth Slows in Q2, Total Reaching \$2.45 trillion - http://news.xinhuanet.com/english2010/business/2010-07/11/c_13394250.htm; Sovereign Wealth Fund Rankings. Largest Sovereign Wealth Funds by Assets under Management // Sovereign Wealth Fund Institute Inc - <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>; HFN Industry Overview: May 2010, p. 1 - http://www.hedgefund.net/dailymailreports/HFN_Industry_Report_May2010.pdf
- ⁴ List of Sovereign Wealth Funds // Sovereign Wealth Fund Institute Inc - http://www.swfinstitute.org/what-is-a-swfi/Sovereign_Wealth_Fund_Rankings. Op. cit.
- ⁵ Foreign Exchange Reserves, 1950-2005 // State Administration of Foreign Exchange - http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_detail_en.jsp?ID=303030000000000000,14&id=4; Monthly Foreign Exchange Reserves, 2000 - 2010 // State Administration of Foreign Exchange - http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_list_en.jsp?ID=303030000000000000&pNum=1&id=3
- ⁶ Cognato H. Michael, Altbach G. Eric. Understanding China's New Sovereign Wealth Fund // The National Bureau of Asian Research vol. 19, number 1, p. 12-13 - <http://web.rollins.edu/~tclairson/china/chisoywealth.pdf>
- ⁷ China's Sovereign Wealth Fund // Congressional research service, p. 11-13 - <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL34337.pdf>
- ⁸ Cognato H. Michael, Altbach G. Eric. Op. cit., p. 13.
- ⁹ Tiehang Niu, Fook Lye Liang. The Challenges of Managing China's Huge Foreign Reserves: from Huijin to CIC // EAI Background Brief No. 352, p. 2 - <http://www.eai.nus.edu.sg/BB352.pdf>
- ¹⁰ Martin F. Michael. Op. cit., p. 9-10.
- ¹¹ Xiaohong Ouyang, Peng Liu. CIC No Longer to Pay Interest to the State // Economic Observer - <http://www.eeo.com.cn/ens/homepage/briefs/2009/08/26/149395.shtml>
- ¹² China Investment Corporation Annual Report 2009, p. 14-25 - http://www.china-inv.cn/cicen/include/resources/CIC_2009_annualreport_en.pdf
- ¹³ China Investment Corporation Annual Report 2008, p. 35 - http://www.china-inv.cn/cicen/include/resources/CIC_2008_annualreport_en.pdf
- ¹⁴ China Investment Corporation Annual Report 2009, p. 32 - 35 - http://www.china-inv.cn/cicen/include/resources/CIC_2009_annualreport_en.pdf
- ¹⁵ China Investment Corporation FORM 13F for United States Securities and Exchange Commission - <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1468702/000095012310009135/c95690e13fvhr.txt>
- ¹⁶ Динамика индекса Dow Jones Industrial Average - <http://www.ereport.ru/results.php>
- ¹⁷ Martin F. Michael. Op. cit., p. 11.
- ¹⁸ Central Huijin Plans Bond Sales // The Wall Street Journal 11.08.2010 - <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704164904575420891420028032.html>; Cao Belinda, Sanderson Henry. Central Huijin Sells 54 Billion Yuan of Bonds to Boost Bank Investments // Bloomberg News 24.08.2010 - <http://www.bloomberg.com/news/2010-08-24/central-huijin-sells-7-year-bonds-at-3-16-coupon-20-year-debt-at-4-05.html>
- ¹⁹ Chen Eddie. China SWF Says Won't Lose Money on U.S. Fund Freeze // Reuters - <http://www.reuters.com/article/idUSPEK21112920081015>; Ying Wu, Jing Li, Weixiong Wang. Stage Fright for China's Sovereign Investor // Caijing Magazine - <http://english.caijing.com.cn/2008-11-06/110026516.html>; The Blackstone Group L.P. Form 10-K Annual Report, p. 36 - <http://ir.blackstone.com/secfiling.cfm?filingID=1193125-08-53079>; China Investment Corporation Announces Investment in Teck Resources Limited // China Investment Corporation News Releases - http://www.china-inv.cn/cicen/resources/news/20090828_442711.html; CIC Purchases Stake in JSC KazMunaiGas Exploration Production // China Investment Corporation News Releases - http://www.china-inv.cn/cicen/resources/news/20091116_351320.html; China Investment Corporation Invests in SouthGobi Energy Resources Limited // China Investment Corporation News Releases - http://www.china-inv.cn/cicen/resources/news_20091116_351489.html; PT. Bumi Resources Tbk. Annual Report 2009, p. 302 - http://www.bumiresources.com/index.php?option=com_financialinfo&task=download&id=230&Itemid=105/index.p; China Investment Corporation Invests in AES Corporation // China Investment Corporation News Releases - http://www.china-inv.cn/cicen/resources/news_20091116_351640.html; The AES Corporation Fiscal year 2009 Form 10-K // SEC Report, p. 90 - <http://ph-eweb.vwd.de/GB/aes%202009.pdf>; SouthGobi Energy Resources Completes Conversion of US\$250 million Convertible Debenture Issued to China Investment Corporation's Subsidiary into Common Shares // SouthGobi Resources News Releases - <http://www.southgobi.com/s/NewsReleases.asp?ReportID=391628&Type=News-Releases&Title=SouthGobi-Energy-Resources-completes-conversion-of-US250-million-convertibl>; Penn West Energy Trust Schedule 13G for United States Securities and Exchange Commission - http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1334388/000114420410031317/v187033_sc13g.htm; China Investment Corporation Invests in Penn West Energy Trust // China Investment Corporation News Releases - http://www.china-inv.cn/cicen/resources/news_20100513_753926.html; GCL-POLY Energy Holdings Limited Major Transaction Acquisitions of an Aggregate 70.19% Equity Interest in KONCA SOLAR CELL CO., LTD., p. 189 - http://www.todayir.com/cms2/html/client/gclpoly/attachment/201002111747010077_en.pdf; China Investment Corporation Invests in GCL-Poly Energy Holdings Limited // China Investment Corporation News Releases - http://www.china-inv.cn/cicen/resources/news_20091120_703967.html
- ²⁰ George Chen. RPT-UPDATE 2-China's CIC to Launch \$4 bln Fund with JC Flowers // Reuters 03.04.2008 - <http://www.reuters.com/article/idUSN0328781920080403>; Cao Belinda, Dingmin Zhang. CIC Sees Opportunity for Private Equity Investment (Update1) // Bloomberg News 12.03.2010 - <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aGCTunha4WOg>; CIC to Invest in PE Ssecondary Market // China Knowledge Finance News 22.02.2010 - http://www.chinaknowledge.com/NewsWires/News_Detail.aspx?type=1&NewsID=31467; Richards Victoria. CIC to Invest \$1.5 Billion in Secondary Market, FT Reports // Bloomberg 17.02.2010 - <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a3LuT7lzM3g>
- ²¹ Monthly Foreign Exchange Reserves, 2007 // State Administration of Foreign Exchange - http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_detail_en.jsp?ID=303030000000000000,16&id=4
- ²² SAFE Investments in UK-listed Companies // The Financial Times 12.09.2008 - <http://www.ft.com/cms/s/0/8b39a890-8011-11dd-99a9-000077b07658.html>
- ²³ Richard McGregor. China Buys 1.6% Stake in Total // The Financial Times 03.04.2008 - <http://www.ft.com/cms/s/0/8a6a78a2-0179-11dd-a323-000077b07658.html>; Sender Henny. China's Safe to invest \$2.5 bn in TPG fund // The Financial Times 10.06.2008 - <http://www.ft.com/cms/s/0/d793921e-3714-11dd-bc1c-0000779fd2ac.html>; Chinese Fund Builds up ?1bn Stake in BP // Telegraph Media Group 15.04.2008 - <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/energy/2788212/Chinese-fund-builds-up-1bn-stake-in-BP.html>; Subrahmanian Nesa, Ponikelska Lenka. China Buys Stake in BP; Investment Is 'Welcomed' (Update2) // Bloomberg 15.04.2008 - <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aVY87h8uNl&refer=news>; State Administration of Foreign Exchange // Wikipedia, the free encyclopedia - http://en.wikipedia.org/wiki/State_Administration_of_Foreign_Exchange; Thomas Denny, Subler Jason. China Forex Arm Buys Stakes in Australian Banks // Thomson Reuters 04.01.2008 - <http://uk.reuters.com/article/idUKSYD6736620080104>; China forex entity buys Aussie bank stakes: FT // The China Post 05.01.2008 - <http://www.chinapost.com.tw/business/2008/01/05/137803/China-forex.htm>
- ²⁴ Фининспекция поймала арабскую биржу Borse Dubai на скупке шведской OMX // MarketAnalysis 27.08.2007 - <http://www.marketanalysis.ru/news/978/>
- ²⁵ Bortolotti Bernardo, Fotak Veljko, Megginson William, Miracky William. Sovereign Wealth Fund Investment Patterns and Pperformance, p. 45-48 // The Fifteenth Dubrovnik Economic Conference - <http://www.hnb.hr/dub-konf/15-konferencija/paper-bortolotti-fotak-megginson-miracky.pdf>
- ²⁶ Germany Approves Law Against Some Foreign Investor Actions // The New York Times 20.08.2008 - http://www.nytimes.com/2008/08/20/business/worldbusiness/20iht-20germblock.15465294.html?_r=3&scp=1&sq=Germany%20approves%20law%20against%20some%20foreign%20investor%20actions&st=cse
- ²⁷ Sovereign Wealth Funds Report to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate // United States Government Accountability Office, p. 12-14 - <http://www.gao.gov/new.items/d09608.pdf>
- ²⁸ Decree of the State Development and Reform Commission, the Ministry of Commerce of the People's Republic of China No. 57 - <http://english.mofcom.gov.cn/article/policyrelease/announcement/200711/20071105241195.html>