

СУВЕРЕННЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ В КАНАДЕ

© 2018 г. **Е.Е. Хорошилов***

Статья поступила в редакцию 08.11.2017.

Канада и Россия относятся к странам с большим ресурсным сектором. При этом по многим параметрам Канада значительно ближе к России, чем другие располагающие суверенными инвестиционными фондами государства. Поэтому изучение 40-летнего канадского опыта в этой сфере представляет для России особый интерес. В статье рассматриваются цели создания, источники формирования и особенности инвестиционной активности канадских суверенных инвестиционных фондов, а также анализируется их эффективность как инструментов финансово-экономической политики.

Ключевые слова: *суверенные инвестиционные фонды, Канада, фонд "Наследие Альберты", фонд "Поколение Квебека", фонд "Наследие Северо-Западных территорий".*

Феноменальный рост суверенных инвестиционных фондов стал одной из знаковых черт развития мировой финансовой системы в XXI веке. В последние два десятилетия эти финансовые институты начали играть заметную роль в государственных финансах ряда стран и являются важным фактором, влияющим на трансграничное движение капиталов. В 2000 г. совокупные активы суверенных инвестиционных фондов составляли около 1 трлн амер. долл. [Kalter E., 2016: 5]. К октябрю 2017 г. эта цифра увеличилась более чем в 7 раз, достигнув 7,52 трлн амер. долларов¹.

Однако с недавних пор развитие суверенных фондов начало пробуксовывать. Если в 2008–2012 гг. их совокупные активы выросли на 50,2%, то за последующие четыре года – лишь на 7,1% (табл. 1). Основная причина такой тенденции лежит на поверхности: величина поступлений в большинство суверенных инвестиционных фондов зависит от мировых цен на сырьё, а стоимость уже имеющихся активов – от динамики фондовых рынков. Естественно, низкие цены на сырьевые товары в 2014–2016 гг. негативно отразились на су-

* **ХОРОШИЛОВ Евгений Евгеньевич** – кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник отдела Канады Института США и Канады РАН (ИСКРАН), Российская Федерация, 121069 Москва, Хлебный переулок, 2/3 (ekhoroshilov@yandex.ru).

¹ Sovereign Wealth Funds Ranking. Sovereign Wealth Fund Institute. Available at: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> (accessed: 06.11.2017).

веренных инвестиционных фондах, как и, например, падение курсов ценных бумаг в 2008–2009 годах. Нет сомнений, что и в будущем "цикличность общемировой хозяйственной конъюнктуры" будет определять "оценку перспектив суверенных инвестиционных фондов" [Чебанов С., 2008: 21].

Таблица 1

Совокупные активы суверенных фондов, 2007–2017 гг., трлн амер. долл.

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
3,26	4,14	4,02	4,41	4,77	6,22	6,91	7,29	7,43	7,40	7,52

* Данные за октябрь.

Sovereign Wealth Funds Ranking. Sovereign Wealth Fund Institute. Available at: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> (accessed: 06.11.2017).

Следует упомянуть ещё о трёх существенных факторах, оказывающих заметное влияние на деятельность суверенных инвестиционных фондов.

Во-первых, стратегии размещения средств ряда суверенных инвестиционных фондов сегодня нацелены "на более активное продвижение интересов своих стран в мировой экономике и финансовом секторе", что связано с "усилением позиций ведущих развивающихся государств в современной глобальной экономике, предполагающих, в том числе, расширение внешней экспансии их национальных финансовых институтов" [Кондратов Д., 2014: 87]. В связи с этой "сменой парадигмы" активность фондов вызывает всё большую озабоченность, а иногда и подозрительность в государствах – реципиентах инвестиций, в том числе в США, Канаде и странах-членах Европейского Союза. Государственные корпорации и суверенные инвестиционные фонды Китая и стран Персидского залива зачастую воспринимаются, причём небезосновательно, как средства осуществления внешнеэкономической политики и инструменты решения государственных задач неэкономического характера. В частности, в Канаде "оценка потенциальных угроз для национальной безопасности и защитные меры стали главным направлением реформ в сфере государственного регулирования иностранных инвестиций" [Немова Л., 2016: 19]. Настороженность по отношению к суверенным фондам сокращает спектр их инвестиционных возможностей.

Во-вторых, рост глобальной напряжённости, обострение межгосударственных противоречий и широкое использование рядом стран санкций в качестве инструмента внешней политики вызывают уже у самих суверенных инвестиционных фондов опасения по поводу безопасности активов, размещённых за рубежом. И такие опасения не беспочвенны. Так, в 2011 г. были фактически захвачены суверенные фонды Ливии. В общей сложности в США было заморожено 32 млрд амер. долл., а в ЕС – 45 млрд евро ливийских активов. Как справедливо отмечают российские исследователи, данные средства "послужат не только для будущего Ливии", а "будут работать в интересах западных истинных демократий и их финансовых институтов" [Иванов В., Соколов Б., 2011: 99].

И, наконец, в-третьих, существуют разные мнения касательно влияния суверенных инвестиционных фондов на экономическое развитие учреждающих их стран.

С одной стороны, экономисты из "ПрайсуотерхаусКуперс" (*PricewaterhouseCoopers*), например, указывают, что создание суверенного инвестиционного фонда может способствовать снижению инфляции, сглаживанию нежелательного повышения курса национальной валюты и росту прозрачности экономики². Международный валютный фонд (МВФ) отмечает, что "суверенные фонды приносят различные экономические и финансовые выгоды", в том числе "способствуя сбережению и межпоколенческому переносу доходов от невозобновляемых ресурсов и помогая сгладить колебания экономической активности, вызванные изменениями в ценах на сырьевые товары"³. В свою очередь, некоторые российские специалисты указывают на "преимущества наличия в стране суверенного фонда благосостояния, связь его целей, будь то сокращение зависимости страны от экспорта невозполнимых природных ресурсов или облегчение непомерной нагрузки на пенсионную систему в будущем, с обеспечением стабильного развития национальной экономики и повышения уровня жизни граждан" [Казакевич П., 2009: 39].

С другой стороны, время от времени достоянием общественности становятся и другие оценки. Так, один из американских исследователей ссылается на аналитические материалы "Дойче банка" (*Deutsche Bank*), по данным которого ещё в 2007 г. всё тот же МВФ в ходе изучения суверенных инвестиционных фондов экспортирующих ресурсы стран сделал следующие выводы:

- существует мало доказательств того, что суверенные инвестиционные фонды достигли цели "сглаживания" ликвидности, государственных расходов и пенсионных обязательств между периодами высоких и низких цен на природные ресурсы;
- чем больше зависимость страны от того или иного сырьевого ресурса, тем менее эффективно использование суверенного инвестиционного фонда;
- страны, обладающие суверенными инвестиционными фондами, столкнулись со сложностями в координации операций фондов с фискальной политикой;
- суверенные инвестиционные фонды действуют как независимые организации вне координации со своими руководящими государственными органами и озабочены только одной принципиальной миссией: самосохранением [Balin B., 2008: 10].

Целесообразность использования суверенных инвестиционных фондов в последнее время ставится под сомнение и в Канаде. При этом канадский опыт в данной сфере достаточно специфичен.

С одной стороны, Канада здесь является одним из первопроходцев. Это не удивительно, так как проблема сильной зависимости канадской экономики от мировых цен на сырьевые товары насчитывает многие десятилетия. Первый канадский суверенный инвестиционный фонд был создан в 1976 г., т.е. за

² The Impact of Sovereign Wealth Funds on Economic Success. PricewaterhouseCoopers. October 2011. P. 2. Available at: <https://www.pwc.com/cy/en/issues/assets/sovereign-funds.pdf> (accessed: 06.11.2017).

³ Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda. International Monetary Fund. P. 4. Available at: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf> (accessed: 06.11.2017).

20 лет до того как аналогичный шаг предприняло, скажем, правительство Норвегии.

С другой стороны, в Канаде суверенные инвестиционные фонды были созданы не федеральным правительством, а правительствами отдельных провинций. Это связано с тем, что Канада "среди федеративных государств отличается наиболее "полномочным" региональным звеном, которое наряду с прочим обладает правами собственности на природные ресурсы", причём именно "бюджеты регионов, а не центральное правительство, получают природную ренту с богатейших запасов разнообразного сырья" [Соколов В. и др., 2017: 46].

По своему размеру канадские суверенные инвестиционные фонды не относятся к числу ведущих в мире. Активы крупнейшего из них, фонда провинции Альберта, почти в 75 раз меньше активов Правительственного глобального пенсионного фонда (*Government Pension Fund – Global*) Норвегии и в 5 раз меньше активов Российского фонда национального благосостояния⁴.

В настоящее время в Канаде действуют три суверенных инвестиционных фонда: в Альберте, Квебеке и Северо-Западных территориях. В первой половине 2010-х годов активно обсуждалась возможность создания суверенных инвестиционных фондов и в таких провинциях как Саскачеван и Британская Колумбия. Однако тема стала менее актуальной из-за неблагоприятной для Канады конъюнктуры на мировых сырьевых рынках. Впрочем, вполне возможно, что при улучшении экономической и бюджетной ситуации вопрос о суверенных инвестиционных фондах опять окажется на повестке дня как в этих, таких и в других канадских провинциях. Это связано, в первую очередь, с заинтересованностью деловых кругов страны в расширении использования данного инструмента.

Сберегательный трастовый фонд "наследие Альберты"

Сберегательный трастовый фонд "Наследие Альберты" (*The Alberta Heritage Savings Trust Fund*), также известный как Фонд "Наследие Альберты", был учреждён в 1976 г. по инициативе премьер-министра провинции П. Лохида. Фонд был призван аккумулировать часть доходов провинциального бюджета от использования невозобновляемых источников сырья для сбережения финансовых ресурсов в будущем, содействия экономическому развитию и диверсификации экономики, а также улучшения качества жизни населения Альберты. При создании фонд получил 30% налоговых поступлений провинции от использования невозобновляемых источников сырья за 1976–1977 гг. (620 млн долл.) и специальный взнос из бюджета Альберты (1,5 млрд долл.)⁵.

В первые пять лет своего существования фонд "Наследие Альберты" в основном кредитовал другие канадские провинции, в том числе Манитобу, Кве-

⁴ Рассчитано по: Sovereign Wealth Funds Rankings. Sovereign Wealth Fund Institute. October 2017. Available at: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> (accessed: 07.11.2017).

⁵ Здесь и далее – канадские доллары, если не указано иное.

бек, Ньюфаундленд, Нью-Брансуик, Новую Шотландию и Остров Принца Эдуарда.

В конце 1980-х годов фонд стал также вкладывать средства в социальные проекты и инфраструктуру, в том числе финансировать строительство медицинских учреждений и библиотек, консервацию лесов, медицинские исследования и исследования в сфере возобновляемых источников энергии, стипендии студентам и научным работникам.

Таким образом, в своей работе фонд "Наследие Альберты" в целом руководствовался первоначально задекларированными принципами. Однако уже через десять лет ситуация начала меняться.

Во-первых, в 1987 г. в связи с падением нефтяных цен был прекращён перевод в фонд части доходов провинции от использования невозобновляемых ресурсов. Единственным источником новых поступлений фонда оказался его инвестиционный доход.

Во-вторых, в 1997 г. были внесены радикальные изменения в мандат фонда. Из него были вычеркнуты как содействие экономическому развитию и диверсификации экономики, так и инвестиции в социальную сферу. Фонд превратился в инструмент фискальной политики, что позволило в дальнейшем начать использовать его для латания бюджетных дыр.

Инвестиционная декларация фонда при этом также претерпела коренные изменения. Портфель фонда теперь на 50% должен был состоять из акций и на 50% – из облигаций и инвестиций в закладные, недвижимость и частные инвестиционные фонды. Таким образом, аккумулированные в фонде "Наследие Альберты" общественные средства превратились в источник финансирования частных деловых предприятий. Это полностью соответствует общей тенденции в Канаде также, затронувшей например, крупнейшие государственные и провинциальные пенсионные фонды.

Интересно, что для обоснования реструктуризации фонда правительство провинции использовало "пожелания трудящихся", высказанные в ходе опросов населения в 1995 и 1998 годах. Метод опросов с тщательно подобранными вариантами ответов оказался столь удобным для оправдания коренной трансформации принципов деятельности фонда, что аналогичные опросы проводились в 2002, 2003 и 2012 годах.

С первой половины 2000-х годов инвестиционный доход фонда "Наследия Альберты" за вычетом инфляционной составляющей начинает использоваться в общих бюджетных целях провинции. При этом сам фонд пополняется, причём, как правило, на сопоставимые суммы, за счёт разовых трансфертов из того же провинциального бюджета.

В 2013 г. правительство провинции приняло решения упорядочить пополнение фонда путём возвращения к практике, когда на эти цели идёт определённая часть доходов от использования невозобновляемых источников сырья. Было, в частности, решено, направлять в фонд 5% первых полученных казной от использования невозобновляемых источников сырья 10 млрд долл., 25% – от следующих 5 млрд долл. и 50% от соответствующих доходов, превышающих 15 млрд долл. (правда, с 2000 г. эти доходы не дотягивали и до 10 млрд долл. в год). Кроме того, с 2015 г. фонд получил мандат на прямые инвестиции

в экономику Альберты – 3% его активов должны быть направлены на финансирование "проектов роста".

Обращает на себя внимание тот факт, что собственные средства фонда активно росли лишь в 1977–1987 гг., когда они увеличились почти в 6 раз – с 2,2 млрд долл. до 12,7 млрд долл. (табл. 2). За последующие 30 лет рост составил лишь 21%. Иначе говоря, наращивать активы суверенного инвестиционного фонда у властей Альберты не получалось даже в периоды высоких цен на энергоносители и бурного роста провинциальной экономики.

Таблица 2

Собственные средства фонда "Наследия Альберты", млрд долл.*

1977	1982	1987	1992	1997	2002	2007	2012	2017
2,2	9,7	12,7	12,0	12,0	12,3	15,0	14,7	15,4

* Данные за март соответствующего года по балансовой стоимости.

2016–2017 Annual Report. Alberta Heritage Savings Trust Fund. P. 20. Available at: <https://open.alberta.ca/dataset/3675e470-646e-4f8a-86a7-c36c6f45471a/resource/1d3b7a47-c1d7-4f07-9642-0ce9a44132e3/download/2016-17-Heritage-Fund-Annual-Report.pdf> (accessed on 07.11.2017).

По состоянию на 31 марта 2017 г. активы фонда оценивались по рыночной стоимости в 17,5 млрд долл. Из них 47,2% было инвестировано в акции (причём только 9,0% – в канадские), 17,9% – в ценные бумаги с фиксированным доходом, 33,8% – в альтернативные и привязанные к инфляции инструменты, 1,1% – в другие активы⁶. На провинцию Альберта приходилось лишь 10,0% инвестиций фонда⁷. Что касается "проектов роста", то в 2015–2017 гг. было сделано 17 инвестиций в 11 компаний на общую сумму в 198 млн долл. Интересно, что из 17 этих инвестиций 11 были связаны с добычей нефти и газа, пять – с недвижимостью, а одна – с возобновляемой энергетикой⁸.

За деятельность фонда "Наследие Альберты" отвечают министр финансов провинции и президент её казначейства. Однако управляет инвестиционным портфелем фонда "коронная" (т.е. в данном случае, принадлежащая провинции) Корпорация Альберты по управлению инвестициями (*Alberta Investment Management Corporation*). Всего под управлением корпорации находятся 32 провинциальных пенсионных и инвестиционных фонда, чьи совокупные активы превышают 95,7 млрд долларов⁹. Следует особо подчеркнуть, что 10 из 11 членов совета директоров Корпорации Альберты по управлению инвестициями – это представители деловых кругов Канады и США, а ещё один – член совета директоров Банка Канады¹⁰.

⁶ 2016–2017 Annual Report. Alberta Heritage Savings Trust Fund. P. 12. Available at: <https://open.alberta.ca/dataset/3675e470-646e-4f8a-86a7-c36c6f45471a/resource/1d3b7a47-c1d7-4f07-9642-0ce9a44132e3/download/2016-17-Heritage-Fund-Annual-Report.pdf> (accessed: 07.11.2017).

⁷ Ibid., p. 19.

⁸ Ibid., p. 8.

⁹ At a Glance. Alberta Investment Management Corp. Available at: <https://www.aimco.alberta.ca/Who-We-Are/At-a-Glance> (accessed on: 07.11.2017).

¹⁰ Board of Directors. Alberta Investment Management Corp. Available at: <https://www.aimco.alberta.ca/Who-We-Are/Board-of-Directors> (accessed on 07.11.2017).

В целом опыт Альберты, на которую приходится треть мировых нефтяных запасов и большая часть канадской добычи нефти и газа, не даёт поводов для оптимизма касательно действенности суверенных инвестиционных фондов. Экономика провинции сегодня переживает не самые лучшие времена. Региональный внутренний продукт в 2015 г. сократился на 3,7%, в 2016 г. – ещё на 3,8%¹¹. В 2016–2017 фин. г. провинциальный долг оценивался в 33,3 млрд долл., а дефицит провинциального бюджета составил 10,8 млрд долл. при расходах в 53,2 млрд долларов¹². Ожидается, что в 2017–2018 гг. дефицит сократится лишь незначительно – до 10,3 млрд долл.¹³, а долг провинции, по некоторым прогнозам, к 2020 г. может достигнуть 71 млрд долларов¹⁴. Наличие провинциального суверенного инвестиционного фонда пока мало способствовало улучшению ситуации.

Фонд "Поколения Квебека"

Фонд "Поколения Квебека" (*Fonds des générations*) был создан намного позже фонда "Наследие Альберты" – лишь в 2006 г. Принципиально отличается и его мандат. Единственная цель суверенного инвестиционного фонда Квебека – это сокращение провинциального долга, который по состоянию на 31 марта 2017 г. был равен 207 млрд долл., или 52,7% ВВП провинции¹⁵. Интересно, что инициатором учреждения квебекского фонда стала Молодёжная комиссия Либеральной партии Квебека.

Главным источником пополнения фонд "Поколения Квебека" является мощный гидроэнергетический сектор провинции, уплачивающий сборы за водопользование. Кроме того, в фонд поступают средства от индексации цен на электричество, специальный налог на алкогольные напитки, доходы от горнодобывающих предприятий, а также средства от реализации невостребованной собственности. Инвестиционный доход также остаётся в собственности фонда.

Пока правительству Квебека удаётся наращивать активы фонда "Поколения Квебека". За последние 10 лет они выросли с 600 млн до 10,6 млрд долл.,

¹¹ Gross Domestic Product. Alberta Government. Available at: <http://economicdashboard.alberta.ca/GrossDomesticProduct> (accessed on 07.11.2017).

¹² Clancy C. Alberta Heritage Fund Growth Hindered by Economic Downturn, Says Government Official. The Edmonton Journal. 27.10.2017. Available at: <http://edmontonjournal.com/news/politics/alberta-heritage-fund-growth-hindered-by-economic-downturn-says-government-official> (accessed on 07.11.2017).

¹³ Williams N. Canadian Province Alberta Hits C\$10.8 Budget Deficit in 2017-17. Reuters. 29.06.2017. Available at: <http://ca.reuters.com/article/businessNews/idCAKBN19K2SA-OCABS> (accessed on 07.11.2017).

¹⁴ Bratt D. Playing the Politics of Alberta's Multibillion-Dollar Debt. CBC News. 18.03.2017. Available at: <http://www.cbc.ca/news/canada/calgary/alberta-budget-debt-deficit-analysis-1.4030544> (accessed on 07.11.2017).

¹⁵ Quebec's Debt. Finances Quebec. Available at: http://www.finances.gouv.qc.ca/en/Quebecs_debt325.asp (accessed on 07.11.2017).

стабильно увеличиваясь каждый год (табл. 3). Правительство провинции рассчитывает, что в 2022 г. активы фонда вырастут до 26,7 млрд долларов¹⁶.

Таблица 3

Активы Фонда поколений Квебека в 2007–2017 гг., млрд долл.*

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
0,6	1,2	2,0	2,7	3,4	4,3	5,2	5,7	6,9	8,5	10,6

** Данные за март соответствующего года по балансовой стоимости.

Generations Fund – A Renewed Commitment to Fostering Intergenerational Equity. Budget 2017–2018. Gouvernement du Québec. P. 35. Available at: http://www.budget.finances.gouv.qc.ca/budget/2017-2018/en/documents/Budget1718_GenerationsFund.pdf (accessed: 07.11.2017).

Естественно, существование такого фонда имеет смысл, только если доходность его инвестиций выше, чем процентные ставки по провинциальному долгу. С 2007 по 2016 г. этой цели, как правило, удавалось достичь. Только в кризисном 2008 г. фонд показал отрицательную доходность, потеряв 22,4% своих средств, и это крайне негативно сказалось на его совокупном финансовом результате в 2007–2016 годах¹⁷. Тем не менее, за весь указанный период фонду удалось, по нашим подсчётам, показать более высокую доходность, чем стоимость провинциального долга. Впрочем, эти подсчёты не учитывают того факта, что средства, аккумулированные в фонде, могли быть использованы для сокращения провинциальных налогов или инвестиций в социально-экономическое развитие Квебека, что дало бы свой позитивный экономический эффект. Кроме того, это весьма спекулятивный инструмент управления государственным долгом. Как показал 2008 г., негативное развитие ситуации на финансовых рынках может в любой момент нанести сокрушительный удар по стоимости активов фонда. Это достаточно серьёзный риск, который необходимо учитывать.

За деятельность фонда "Поколения Квебека" отвечает Министерство финансов Квебека. Однако непосредственное управление активами фонда осуществляет провинциальный фонд "Депозиты и инвестиции Квебека" (*Caisse de dépôt et placement du Québec*). Всего под наблюдением последнего находится 286 млрд долл.¹⁸ Как и в случае с Корпорацией Альберты по управлению инвестициями, в правлении фонда "Депозиты и инвестиции Квебека" доминируют представители деловых кругов, занимая 11 из 13 мест в его совете директоров¹⁹.

¹⁶ Generations Fund – A Renewed Commitment to Fostering Intergenerational Equity. Budget 2017–2018. Gouvernement du Québec. 2017. P. 35. Available at: http://www.budget.finances.gouv.qc.ca/budget/2017-2018/en/documents/Budget1718_GenerationsFund.pdf (accessed: 07.11.2017)..

¹⁷ Ibid., p. 38.

¹⁸ About us. Caisse de dépôt et placement du Québec. Available at: <https://www.cdpq.com/en/about-us> (accessed: 07.11.2017).

¹⁹ Board of Directors. Caisse de dépôt et placement du Québec. Available at: <https://www.cdpq.com/en/about-us/governance/board-directors> (accessed: 07.11.2017).

Фонд "Наследие Северо-Западных территорий"

До неблагоприятного изменения конъюнктуры на мировых рынках сырья ещё одна канадская территория успела создать свой собственный суверенный инвестиционный фонд. Фонд "Наследие Северо-Западных территорий" (*Northwest Territories Heritage Fund*) был учреждён в 2012 г. Мандат фонда предусматривает сбережение определённой части доходов Северо-Западных территорий от использования природных ресурсов в интересах будущих поколений.

При создании фонда была сделана попытка учесть противоречивый опыт провинции Альберта. В частности, регламентирующий деятельность фонда закон запрещает изъятие средств, включая полученные инвестиционные доходы, в течение первых 20 лет его существования. Предусмотрены также определённые ограничения на последующее использование средств. В частности, ежегодно могут изыматься не более 5% суммы его активов. "Я хотел сделать его [фонд] настолько политически защищённым от неумелого обращения насколько это возможно", – пояснял М. Милтенбергер, один из инициаторов создания фонда, занимавший пост министра финансов Северо-Западных территорий²⁰.

Фонд наполняется за счёт взносов из бюджета Северо-Западных территорий, размер которых определяется территориальным парламентом на ежегодной основе. В настоящее время действует решение о переводе в фонд 25% доходов Северо-Западных территорий от использования природных ресурсов (после выплат органам власти аборигенных народов). Суммы эти незначительны. В 2015–2016 фин. г. в фонд было направлено 4,7 млн долл., в 2016–2017 фин. г. ожидался трансфер в размере 7,6 млн долл.²¹ При таких поступлениях говорить о серьёзном влиянии суверенного инвестиционного фонда на экономическое развитие и финансовое положение Северо-Западных территорий не приходится.

Дискуссия об экономической целесообразности суверенных фондов

В первой половине 2010-х годов на канадские провинции оказывалось серьёзное давление в целях расширения практики использования суверенных инвестиционных фондов. В частности, Альберту обвиняли в том, что размер накопленных в провинциальном суверенном инвестиционном фонде средств недостаточен, так как правительство провинции пополняло фонд нерегулярно

²⁰ Weber B. NWT Budget Predicts \$200-Million Surplus as Territory Calls for More People. The Globe and Mail. 06.02.2014. Available at: <http://www.theglobeandmail.com/news/politics/nwt-budget-predicts-200-million-surplus-as-territory-calls-for-more-people/article16730067/> (accessed: 07.11.2017).

²¹ Main Estimates 2017–2018. Government of Northwest Territories. P. 142. Available at: http://www.fin.gov.nt.ca/sites/default/files/documents/2017-2018_main_estimates.pdf (accessed: 07.11.2017).

и не смогло устоять перед соблазном использовать его доходы в общих бюджетных целях. Одновременно тем провинциям, где суверенные фонды отсутствовали, навязывалось их создание.

В качестве "лучшей практики" и образца для подражания, как правило, приводился пример норвежского Правительственного глобального пенсионного фонда, в который перечисляются 100% доходов Норвегии от использования невозобновляемых источников сырья и которому запрещено инвестировать в национальную экономику. В поддержку такого подхода в 2013–2015 гг. была проведена заметная кампания в ведущих канадских средствах массовой информации.

В частности, использовать норвежский опыт настойчиво призывали близкие к канадским деловым кругам мозговые центры – Институт Фрейзера, Институт Макдональда-Лорье, Канадский совет по международным делам, а также МВФ.

Так, Института Фрейзера в 2013 г. характеризовал политику властей Альберты касательно суверенного инвестиционного фонда провинции как "провальную", учитывая "как мало правительство сумело сберечь доходов от невозобновляемых источников". "С момента создания фонда провинция депонировала всего 5,4% совокупных ресурсных доходов", – указывал этот "мозговой трест"²². Если бы правительство Альберты придерживалось подходов штата Аляска или Норвегии к формированию суверенного инвестиционного фонда, то активы фонда "Наследие Альберты" составляли бы соответственно 42,4 млрд долл. или 121,9 млрд долл., а не 9,1 млрд долл., в которые они в то время оценивались, подсчитали специалисты Института Фрейзера²³. "Вместо этого, правительство Альберты дало возможность программным расходам увеличиваться намного быстрее [темпов] инфляции и роста населения. Два слова приходят на ум. Потерянная возможность", – заключают они²⁴.

В свою очередь, Институт Макдональда-Лорье опубликовал доклад, анализирующий опыт Норвегии в сфере использования доходов от добычи нефти и газа. Документ призывал направлять 100% доходов невозобновляемых источников в федеральные и провинциальные суверенные инвестиционные фонды, передать управление ими полностью независимым от правительственных органов специальным финансовым структурам и запретить суверенным инвестиционным фондам осуществлять инвестиции в пределах их собственных юрисдикций. "Все политические партии в Канаде поддерживают университеты как ключевые общественные институты для, например, канадского экономического роста. Ни одна из партий не выступает за их упразднение. Суверенные инвестиционные фонды имеют такую же важность, как институциональный

²² *Clemens J. Milke M.* Lax Heritage Fund Rules Allow Government to Plunder Alberta's Future. Fraser Institute. Available at: <https://www.fraserinstitute.org/article/lax-heritage-fund-rules-allow-governments-plunder-albertas-future> (accessed: 07.11.2017).

²³ Fraser Forum. May/June 2013. P. 9. Available at: <https://www.fraserinstitute.org/sites/default/files/fraserforum-may-june-2013.pdf> (accessed: 07.11.2017).

²⁴ *Milke M.* Alberta's Missed Heritage Fund Opportunity. Fraser Institute. Available at: <https://www.fraserinstitute.org/article/albertas-missed-heritage-fund-opportunity> (accessed: 07.11.2017).

механизм для улучшения жизни всего общества", – заключалось в докладе института [Polezer G., 2015: 11].

С тех же позиций выступил Канадский совет по международным делам. "Можем ли мы догнать Анголу?", – таким вопросом началась презентация исследования о суверенных инвестиционных фондах, подготовленного для совета канадским корреспондентом влиятельного британского журнала "Экономист". В исследовании, с одной стороны, не рекомендовалось создавать общенациональный суверенный инвестиционный фонд, так как это "вылилось бы в 30 лет дебатов, междоусобиц и в итоге могло не получиться". С другой стороны, по мнению автора исследования, нет никаких причин, почему бы провинции Онтарио или Ньюфаундленд не могли бы создать суверенные инвестиционные фонды. "Общество должно оказывать давление, чтобы это произошло", – такой вывод делается в документе²⁵.

Характерно, что альтернативные точки зрения, по устоявшейся в канадской прессе традиции, освещаются мало. Тем не менее, в Канаде не все разделяют уверенность в целесообразности использовать такой инструмент, как суверенные инвестиционные фонды. В частности, базирующийся в Монреале Институт социально-экономических исследований и информации (*L'Institut de recherche et d'informations socioéconomiques*) указывает на "абсурдность перечисления год за годом значительных сумм в фонд "Поколения Квебека" при дефиците провинциального бюджета и необходимости сокращать социальные расходы"²⁶.

Согласно проведённому институтом в 2015 г. исследованию, с момента создания фонда "Поколения Квебека" в него было перечислено в общей сложности около 9 млрд долл. при том, что совокупный дефицит провинциального бюджета за этот период составил 16 млрд долл. Иначе говоря, 57% дефицита могло было быть покрыто просто за счёт прекращения переводов в фонд "Поколения..." По расчётам института, доходность вложений фонда в 2014–2015 гг. составляла 4,1% годовых при стоимости провинциального долга в 3,9% годовых. Таким образом, за эти два года прибыль "будущих поколений" составила в лучшем случае весьма скромные 18 млн долл.²⁷ "Кажется очевидным, что будущие поколения – во имя которых фонд и был создан – получили бы существенно больше пользы от сильной социальной сферы", – заключает данный исследовательский центр.

В свою очередь, профессор экономики Университета Лаваль (*Laval University*) С. Гордон обращает внимание, что "выгоды от способности финансировать будущие расходы не всегда выше издержек от сокращения текущих расхо-

²⁵ Yew M. The Case for Sovereign Wealth Funds in Canada. The Toronto Star. 08.01.2013.

Available at:

https://www.thestar.com/business/2013/01/08/the_case_for_sovereign_wealth_funds_in_canada.html (accessed: 07.11.2017).

²⁶ Hurteau P. Fonds des générations: s'endetter pour des peanuts. L'Institut de recherche et d'informations socioéconomiques. 01.04.2015. Available at: <http://iris-recherche.qc.ca/blogue/fonds-des-generations-sendetter-pour-des-peanuts> (accessed: 07.11.2017).

²⁷ Ibid.

дов", и заключает, что "вкладывать нефтяные доходы в сберегательный фонд не всегда прекрасная идея"²⁸.

Необходимость увеличивать отчисления в провинциальный суверенный инвестиционный фонд ставит под сомнение и экономист А. Лич из Школы бизнеса Альберты. "Мы всё время слышим, что Альберта должна больше сберегать своих ресурсных доходов для будущих поколений, и многие считают, что это сделает её менее зависимой от ресурсных доходов. Я вполне понимаю, почему мы должны вести дискуссию по первому вопросу, но совсем не понимаю, как, принимая во внимание эту дискуссию, второй тезис может оказаться верным", – пишет А. Лич. По его расчётам, даже если бы Альберта обладал суверенным инвестиционным фондом размером с норвежский, "ресурсные доходы всё равно были бы основным и нестабильным источником провинциальных доходов"²⁹.

Кроме того, канадская пресса поднимала вопрос о политизированности и возможных злоупотреблениях при использовании средств суверенных инвестиционных фондов. В частности, газета "Файнэншл пост" отмечала вмешательство в управление фондом "Поколения Альберты" правящей в провинции Национальной демократической партии. Так, в 2016 г. 47-миллионная ссуда фонда, выданная нефтесервисной компании "Кэлфрэк велл сёрвисиз" (*Calfrac Well Services*), была презентована правительством как инвестиция в "развитие возобновляемой энергетики, диверсификацию экономики и создание рабочих мест". В действительности же эти средства были потрачены на пополнение оборотных средств фирмы и реструктуризацию её задолженности, включая погашение долга аргентинского подразделения³⁰.

* * *

Россия и Канада относятся к странам с большим ресурсным сектором, оказавшимся "весьма уязвимым к внешним шокам, спровоцированным падением спроса и цен на мировых рынках сырья и энергоносителей" [Немова Л., 2017: 27]. При этом по многим параметрам Канада значительно ближе к нашей стране, чем другие располагающие суверенными инвестиционными фондами государства, будь то Норвегия, Китай или Саудовская Аравия. Поэтому изучение 40-летнего канадского опыта в сфере использования суверенных инвестиционных фондов представляет для нас особый интерес. На основании этого опыта можно сделать следующие выводы.

Первое. Суверенные инвестиционные фонды затруднительно использовать в качестве инструмента стимулирования экономического роста, развития социальной сферы и диверсификации ориентированной на сырьевые отрасли

²⁸ Gordon S. Putting Oil Revenues into a Savings Fund Isn't Always a Great Idea. The National Post. 30.03.2015. Available at: <http://nationalpost.com/opinion/stephen-gordon-putting-oil-revenues-into-a-savings-fund-isnt-always-a-great-idea> (accessed: 07.11.2017).

²⁹ Leach A. Even with Heritage Fund, Alberta Is Dependent on Oil Revenues. Canadian Business. 05.02.2014. Available at: <http://www.canadianbusiness.com/blogs-and-comment/alberta-heritage-fund-savings/> (accessed: 07.11.2017).

³⁰ Libin K. Rachel Notley's NDP Gets Gropey with Alberta's Heritage Fund. The Financial Post. 18.10.2016. Available at: <http://business.financialpost.com/fp-comment/kevin-libin-rachel-notleys-ndp-gets-gropey-with-albertas-heritage-fund> (accessed: 07.11.2017).

национальной экономики. Соответствующая попытка, предпринятая в провинции Альберта, не была успешной.

Второе. Значительная часть изъятых через суверенный инвестиционный фонд бюджетных средств вынужденно вкладывается в иностранные активы. Инвестирование средств фонда в национальную экономику вступает в противоречие с логикой его создания в качестве резерва на случай неблагоприятного изменения экономической конъюнктуры.

Третье. Преимущества использования суверенного инвестиционного фонда как инструмента балансировки зависящего от состояния экономической конъюнктуры государственного бюджета не очевидны. Альтернативные инструменты, такие как управление государственным долгом и активная налоговая политика, заслуживают, по крайней мере, не меньшего внимания.

Четвёртое. Существуют риски чрезмерного влияния деловых кругов на процесс управления активами суверенного инвестиционного фонда и его использования для спекулятивных операций в интересах частного капитала. В Канаде в последние годы эти риски реализуются в полной мере.

Пятое. Вызывает сомнения экономическая целесообразность пополнения суверенного фонда при наличии бюджетного дефицита.

В заключение можно отметить, что последние годы оказались достаточно непростыми для суверенных инвестиционных фондов. Одни из них, как, например, Малазийский суверенный фонд – 1МДБ (*1Malaysia Development Berhad, 1MDB*), сотрясают коррупционные скандалы. Другие, как Фонд национального благосостояния и Резервный фонд России, были подвергнуты реструктуризации. Третьи, среди которых суверенный инвестиционный фонд Саудовской Аравии, всё больше вовлекаются в финансирование национальных проектов развития, причём такие проекты – при неясных перспективах и политической ангажированности – могут требовать колоссальных затрат. Даже считающийся наиболее успешным суверенный инвестиционный фонд Норвегии, чьи активы в сентябре 2017 г. достигли 1 трлн амер. долл., столкнулся в 2016–2017 гг. с изъятием средств. В 2016 г. правительство страны выбрало из него около 90 млрд нор. крон, а в течение первых восьми месяцев 2017 г. – ещё 47 млрд нор. крон³¹.

Есть все основания полагать, что в настоящее время суверенные инвестиционные фонды не просто переживают период турбулентности, связанный с изменениями экономической конъюнктуры. Вполне возможно, что разбалансировка мировой экономической системы и обострение межгосударственных противоречий приведут к серьёзному пересмотру подходов к использованию суверенных инвестиционных фондов в качестве инструментов финансово-экономической политики.

³¹ Bergman J. Norway's Withdrawals from Sovereign Wealth Fund Now Falling Fast. Bloomberg. 02.10.2017. Available at: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-10-02/norway-s-withdrawals-from-sovereign-wealth-fund-now-falling-fast> (accessed: 07.11.2017).

Список литературы

- Иванов В.В. Соколов Б.И. 2011. Суверенные фонды накопления. – *Экономика и управление*. № 12 (74). С. 93–99.
- Казакевич П. 2009. Организационные аспекты деятельности суверенных фондов благосостояния. – *Дайджест-финансы*. № 3 (171). С. 33–41.
- Кондратов Д. 2014. Рост инвестиционной активности развивающихся стран на мировом финансовом рынке. – *Общество и экономика*. № 4. С. 68–93.
- Немова Л. 2016. Иностранные инвестиции и национальная безопасность. Канадский опыт оценки потенциальных угроз. – *США ❖ Канада: экономика, политика, культура*. № 5. С. 18–30.
- Немова Л. 2017. Экономика Канады в год 150-летия государства. – *США ❖ Канада: экономика, политика, культура*. № 5. С. 24–42.
- Соколов В. и др. 2017. Канада: современные тенденции развития. К 150-летию государства. Москва: Издательство "Весь мир". – 432 с.
- Чебанов С. 2008. Суверенные инвестиционные фонды: новый феномен мировой экономики? – *Мировая экономика и международные отношения*. №10. С. 12–22.

References

- Balin B. 2008. Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis. The John Hopkins University School of Advanced International Studies. Available at: <http://research.policyarchive.org/11501.pdf> (accessed: 06.11.2017). – 18 p.
- Chebanov S. 2008. Suverennye investitsionnye fondy: novyi fenomen mirovoi ekonomiki? [Sovereign Investment Funds: New Phenomenon of World Economy?]. – *World Economy and International Relations*. No. 10. P. 12-22. (In Russ.).
- Ivanov V.V. Sokolov B.I. 2011. Suverennye fondy nakopleniia. [Sovereign Accumulation Funds]. – *Economics and Management*. No. 12 (74). P. 93-99 (In Russ.).
- Kalter E. 2016. Sovereign Wealth Fund Investment Trends. The Fletcher School. Tufts University. Available at: https://sites.tufts.edu/sovereignet/files/2017/07/Kalter_SWF-Investment-Trends_1-16.pdf (accessed: 06.11.2017). – 41 p.
- Kazakevich P. 2009. Organizatsionnye aspekty deiatel'nosti suverennykh fondov blagosostoianiia. [Organizational Aspects of Sovereign Wealth Funds' Operations]. – *Digest-Finansy*. No. 3 (171). P. 33-41 (In Russ.).
- Kondratov D. 2014. Rost investitsionnoi aktivnosti razvivaiushchikhsia stran na mirovom finansovom rynke. [Growing Investment Activities of Developing Countries on the World Financial Market]. – *Society and Economy*. No. 4. P. 68-93 (In Russ.).
- Nemova L. 2016. Inostrannye investicii i nacional'naja bezopasnost'. Kanadskij opyt ocenki potencial'nyh ugroz. [Foreign Investments and National Security: Canadian Experience of Evaluating Potential Threats]. – *USA ❖ Canada: Economics, Politics, Culture*. No. 5. P. 18-30 (In Russ.).
- Nemova L. 2017. Ekonomika Kanady v god 150-letia gosudarstva. [Canada's Economy at the Time of the Country's 150th Anniversary]. – *USA ❖ Canada: Economics, Politics, Culture*. No. 5. P. 24-42 (In Russ.).
- Poelzer G. 2015. What Crisis? Global Lessons from Norway for Managing Energy-Based Economies. Macdonald-Laurier Institute. Available at:

<http://www.macdonaldlaurier.ca/files/pdf/MLICommentaryPoelzer02-15-V7-WebReady.pdf> (accessed: 07.11.2017). – 18 p.

Sokolov V. [et al]. 2017. Kanada: sovremennyye tendentsii razvitiia. K 150-letiiu gosudarstva. [Canada at 150: the Main Trends]. Moscow: Izdatelstvo Ves mir. – 432 p. (In Russ.).

Sovereign Investment Funds in Canada

(USA & Canada Journal, no 4, p. 39-53)

Received 08.11.2017.

KHOROSHILOV Evgeny Evgenievich, Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences (ISKRAN). 2/3 Khlebny per., Moscow 121069, Russian Federation (ekhoroshilov@yandex.ru).

Economies of Russia and Canada are characterized by significant role played by the natural resources sector. Also, on many parameters Canada is much closer to Russia than other countries possessing sovereign wealth funds. Therefore, assessment of Canada's 40-year experience with regard to sovereign wealth funds is of special interest for Russian stakeholders. The article discusses objectives, revenue sources and investment activities of Canadian sovereign wealth funds and analyses their effectiveness as instruments of financial and economic policy.

Keywords: *sovereign investment funds, Canada, Alberta Heritage Fund, Fonds des générations, Northwest Territories Heritage Fund.*

About the author:

KHOROSHILOV Evgeny Evgenievich, Candidate of Sciences (Economics), Leading Research Fellow, Canadian Department.