

## ВВЕДЕНИЕ

В последнее время суверенные фонды накопления богатства (СФБ) были признаны в качестве солидных институциональных инвесторов и важных участников международной валютно-финансовой системы. Это обстоятельство было подчеркнуто Международным валютно-финансовым комитетом (МВФК), когда в октябре 2007 года он высказал необходимость дальнейшего анализа ключевых вопросов, с которыми сталкиваются инвесторы и получатели средств СФБ, и в том числе проведения диалога для выявления оптимальной практики<sup>1</sup>.

На совещании стран, имеющих СФБ, 30 апреля–1 мая 2008 года в Вашингтоне (округ Колумбия) была создана Международная рабочая группа (МРГ). На этом совещании было принято решение о том, что МРГ начнет процесс своей работы при поддержке и координации со стороны МВФ. Хамад Аль-Хурр Аль-Суваиди, заместитель начальника Департамента финансов Абу-Даби, и Хаиме Каруана, директор Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ, были выбраны в качестве сопредседателей МРГ.

В МРГ представлено 26 стран-членов МВФ, имеющих СФБ<sup>2</sup>. На сегодняшний день состоялось три совещания МРГ: в Вашингтоне (округ Колумбия), Сингапуре и Сантьяго (Чили) — целью которых было определить и составить свод общепринятых принципов и практики (ОПП), должным образом отражающих их инвестиционную практику и цели, и на третьем совещании были приняты «Принципы Сантьяго». Также была создана подгруппа МРГ, возглавляемая Дэвидом Мюрреем, председателем Совета попечителей Фонда будущего Австралии, призванная осуществлять техническую работу по составлению названного свода принципов и практики. Для составления проекта ОПП редакционная группа собиралась трижды: в Осло, Сингапуре и Сантьяго. При выполнении этой работы МРГ использовала результаты

---

<sup>1</sup> МВФК — это комитет Совета управляющих Международного Валютного Фонда (МВФ), который состоит из представителей (как правило, министров финансов и управляющих центральных банков) всех 185 стран-членов МВФ.

<sup>2</sup> В число стран-членов МРГ входят: Австралия, Азербайджан, Бахрейн, Ботсвана, Ирландия, Канада, Катар, Китай, Корея, Кувейт, Ливия, Мексика, Новая Зеландия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Россия, Сингапур, Тимор-Лешти, Тринидад и Тобаго, США, Чили и Экваториальная Гвинея. Постоянными наблюдателями при МРГ являются: Вьетнам, Всемирный банк, Оман, ОЭСР и Саудовская Аравия. Полный список стран и соответствующих представителей приведен в приложении II.

проведенного по заказу МВФ добровольного обследования нынешней организации и используемой практики СФБ<sup>3</sup> и опиралась на соответствующие международные принципы и практику, которые уже нашли широкое применение в связанных областях.

Ценный вклад в работу МРГ также внесли некоторые страны-получатели инвестиций — Австралия, Бразилия, Германия, Индия, Италия, Соединенное Королевство, США, Франция, Южная Африка и Япония, а также Европейская комиссия<sup>4</sup>, ОЭСР и Всемирный банк. МВФ оказывал поддержку МРГ и координировал ее деятельность, а также выполнял функции секретариата МРГ (см. приложение II).

Хамад Аль-Хурр Аль-Суваиди

Сопредседатель МРГ и

Заместитель начальника Департамента финансов Абу-Даби

Хаиме Каруана

Сопредседатель МРГ и

директор Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала Международного

Валютного Фонда

Октябрь 2008 года

---

<sup>3</sup> См. [\*Sovereign Wealth Funds: A Survey of Current Institutional and Operational Practices\*](#).

<sup>4</sup> В рамках МРГ Европейская комиссия действует от имени Европейского союза, решение о чем было принято Советом Европы 14 марта 2008 года.

### **ОПШ: ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ**

Суверенные фонды накопления богатства (СФБ) представляют собой инвестиционные фонды или схемы специального назначения, которые находятся в собственности сектора государственного управления<sup>5,6</sup>. СФБ создаются сектором государственного управления для достижения макроэкономических целей и владеют, распоряжаются или управляют активами с целью выполнения финансовых задач и используют разные инвестиционные стратегии, в том числе инвестируют средства в иностранные финансовые активы<sup>7</sup>. СФБ имеют самую разнообразную правовую, институциональную и управленческую структуру. Они представляют собой разнородную группу, состоящую из бюджетных стабилизационных фондов, сберегательных фондов, корпораций по инвестированию резервов, фондов развития и пенсионных резервных фондов без прямых пенсионных обязательств. В приложении I более подробно обсуждается определение СФБ, а в приложении III приводится краткое описание СФБ, представленных в МРГ.

Будучи солидными институциональными инвесторами, СФБ уже на протяжении многих лет осуществляют трансграничное инвестирование. Их инвестиции помогают содействовать экономическому росту, благосостоянию и экономическому развитию в экспортирующих и принимающих капитал странах. У себя на родине СФБ играют ведущую роль, содействуя улучшению управления государственными финансами и достижению макроэкономической стабильности, а также поддержанию высококачественного экономического роста. СФБ также приносят существенную пользу глобальным рынкам. Их способность в самых различных обстоятельствах исходить из долгосрочных позиций в осуществлении своих инвестиций и пережить неблагоприятные фазы экономических циклов приносит

---

<sup>5</sup> Сектор государственного управления включает в себя как центральные органы государственного управления, так и субнациональные органы государственного управления.

<sup>6</sup> К их числу не относятся, в частности, резервы иностранной валюты, хранимые органами денежно-кредитного регулирования с традиционными целями управления платежным балансом и проведения денежно-кредитной политики, государственные предприятия в традиционном смысле, пенсионные фонды государственных служащих, или активы, управляемые в интересах частных лиц.

<sup>7</sup> СФНБ, как правило, формируются за счет профицита платежного баланса, официальных операций с иностранной валютой, поступлений от приватизации, бюджетного профицита и/или поступлений от экспорта биржевых товаров.

существенное разнообразие в глобальные финансовые рынки, которое может быть крайне полезным, особенно в периоды финансовых потрясений или макроэкономической напряженности.

В последнее время быстрое накопление иностранных активов рядом стран привело к росту числа и размеров СФБ. Согласно различным прогнозам их присутствие на международных рынках капитала будет расти и впредь. В результате увеличения стоимости активов СФБ, вложенных в публичные и частные инструменты участия в капитале, они начинают оказывать все большее влияние на практику корпоративного управления<sup>8</sup>.

МРГ признает, что осуществляемые СФБ инвестиции являются одновременно благоприятным и критически важным фактором для международных рынков. В этой связи было бы целесообразно продемонстрировать (странам происхождения и странам-получателям, а также международным финансовым рынкам), что деятельность СФБ хорошо организована и что инвестиции осуществляются исходя из определенных экономических и финансовых соображений. Поэтому ОПП опираются на следующие руководящие цели СФБ:

1. содействовать поддержанию стабильности глобальной финансовой системы и свободного потока капитала и инвестиций;
2. соблюдать все применимые нормативные требования и требования по раскрытию информации, предъявляемые в тех странах, где они осуществляют инвестиции;
3. инвестировать с учетом экономического и финансового риска, а также соображений доходности;
4. поддерживать прозрачную и прочную структуру управления, предполагающую надлежащие операционный контроль, управление риском и подотчетность.

---

<sup>8</sup> В то время как размеры СФНБ, возможно, все еще относительно невелики относительно совокупных глобальных активов, они существенны относительно как капитализации фондовых рынков развитых стран, так и размеров долговых и фондовых рынков стран с формирующимся рынком. Согласно рыночным оценкам размеры СФНБ составляют 2–3 трлн долл. США, тогда как, в соответствии с «Докладом по вопросам глобальной финансовой стабильности» МВФ, опубликованным в октябре 2007 года (см. стр. 139), совокупные глобальные финансовые активы достигают 190 трлн долл. США, капитализация зрелых фондовых рынков — 39,2 трлн долл. США, а рынки долга и капитала стран с формирующимся рынком — 17,8 трлн долл. США.

## Цель ОПП

Цель ОПП состоит в том, чтобы установить систему общепринятых принципов и практики, которые надлежащим образом отражают адекватные механизмы управления и подотчетности, а также ведения инвестиционной практики СФБ на взвешенной и прочной основе. Таким образом, определенные элементы ОПП были взяты из обзора существующей практики СФБ в ряде стран и путем выделения принципов и практики, применимых к тем видам деятельности СФБ, которые уже используются на других международных форумах (см. список использованной литературы на стр. 75). Обнародование ОПП позволит углубить понимание СФБ в странах происхождения и странах-получателях, а также на международных финансовых рынках. ОПП призваны также обеспечить, чтобы, следуя этим принципам и практике, СФБ и впредь приносили экономические и финансовые выгоды странам происхождения, странам-получателям и международной финансовой системе.

Перед ОПП ставится цель способствовать формированию такой институциональной структуры, ведению управления и инвестиционной деятельности СФБ, которые подчиняются их программным целям и задачам и согласуются с прочной основой макроэкономической политики. Опубликование ОПП должно способствовать признанию СФБ как экономических и финансовых структур в странах происхождения и в странах-получателях. Это признание должно содействовать укреплению стабильности глобальной финансовой системы, снижению протекционистских тенденций и поддержанию открытого и стабильного инвестиционного климата. ОПП также должны позволить СФБ (особенно созданным в последнее время) развивать, пересматривать или укреплять свою организацию, политику и инвестиционную практику<sup>9</sup>.

Для того чтобы гарантировать успех ОПП, крайне необходимо конструктивное сотрудничество со странами-получателями инвестируемых СФБ средств. МРГ придерживается того мнения, что ОПП, наряду с готовящимися к изданию руководящими принципами для стран-получателей ОЭСР<sup>10</sup>, поможет достижению их

---

<sup>9</sup> При этом понимается, что применение всех или некоторых ОПП в отношении внутренних активов СФНБ может быть нецелесообразным.

<sup>10</sup> Инвестиционный комитет ОЭСР выпустил отчет о политике стран-получателей в отношении СФБ, который был одобрен министрами стран-членов ОЭСР в начале июня 2008 года. См. Отчет Инвестиционного комитета ОЭСР, 4 апреля 2008 года: «ОЭСР будет и впредь содействовать странам-получателям в выполнении ими своих обязательств о следовании политике открытости в отношении международных

(продолжение на следующей странице)

общей цели, заключающейся в поддержании стабильной и открытой инвестиционной среды. Одним из ключевых факторов для достижения этой общей цели является повышение прозрачности — как со стороны СФБ в плане своей структуры и деятельности, так и странами-получателями в отношении отслеживания качества инвестиций и равного подхода ко всем инвесторам.

## **Характер ОПП**

ОПП представляет собой применяемый на добровольной основе свод принципов и практики, который поддерживают члены МРГ и который они либо уже внедрили, либо намереваются внедрить. ОПП определяет общую практику и принципы, которые потенциально достижимы для стран, находящихся на всех уровнях экономического развития. На ОПП распространяется действие положений межправительственных соглашений, а также правовых и нормативных требований. Таким образом, внедрение каждого из принципов ОПП регулируется применимыми законами страны происхождения.

Можно ожидать, что принципы и практика, изложенные в ОПП, наряду с пояснительными примечаниями к ним, будут служить руководством для существующих и будущих СФБ по различным аспектам их деятельности — наиболее важным из них является профессиональное инвестирование в соответствии с целями их инвестиционной политики — и помогут в подготовке любых связанных с ними правовых и институциональных реформ. В качестве инвестиционных организаций, СФБ функционируют на добросовестной основе и инвестируют, руководствуясь соображениями экономического и финансового риска, а также прибыли. В своей деятельности они соблюдают нормативные требования и требования к раскрытию информации, действующие в странах их происхождения и странах, в которых они инвестируют средства.

---

инвестиций (в том числе СФБ), охраняя в то же время свои важнейшие, с точки зрения безопасности, интересы. Система регулирования, которая станет итогом этих усилий, будет стимулировать формирование взаимно благоприятной среды, в которой для СФБ на рынках стран-получателей будут создаваться равные возможности, и эти страны смогут успешно противодействовать протекционистским тенденциям».

## **Структура ОПП**

ОПП охватывают практику и принципы в трех важнейших областях. К ним, в частности, относятся: 1) правовая основа, цели и координация с макроэкономической политикой; 2) институциональная основа и структура управления; и 3) основа управления инвестициями и рисками. Взвешенная практика и принципы в первой области обеспечивают устойчивую институциональную основу и структуру управления СФБ и способствуют выработке надлежащей стратегии инвестирования, согласующейся с заявленными целями политики СФБ. Надежная структура управления, которая обеспечивает разделение функций собственника, управляющего органа (органов) и руководства, способствует операционной независимости при управлении СФБ для реализации инвестиционных решений и осуществления инвестиционных операций без политического влияния. Четкая инвестиционная политика демонстрирует приверженность СФБ последовательному плану и практике инвестирования. Кроме того, прочная основа управления рисками способствует надежности инвестиционных операций СФБ и его подотчетности.

Настоящий документ состоит из трех частей — ОПП (часть I); рассмотрение ОПП, где каждый принцип и подпринцип ОПП снабжен сопроводительным пояснительным примечанием, в котором изложены основополагающее логическое обоснование и цель рассматриваемого принципа наряду с примерами порядка применения принципа в некоторых странах (часть II); а также приложение и справочные материалы, в том числе определение СФБ, справочная информация о СФБ, представленных в МРГ, а также ссылки на профессиональную литературу и другие международные стандарты и кодексы, часть которых применима к СФБ (часть III).

## **Внедрение и пересмотр ОПП**

МРГ принимает во внимание динамический характер международных потоков капитала и тот факт, что некоторые СФБ все еще находятся в процессе становления своей деятельности. По-прежнему могут появляться другие формы суверенных инвестиционных механизмов. Поэтому, в особенности для недавно созданных СФБ, внедрение ОПП (например, ОПП 17 и 22) может оказаться сложным и потребовать соответствующего переходного периода. Например, в соответствии с ОПП 17 признается, что для некоторых недавно созданных СФБ может потребоваться время для достижения желательного распределения долгосрочных активов и связанных с ними стандартов деятельности, а также для того, чтобы быть в состоянии раскрывать необходимую информацию, указанную в настоящем принципе. Для таких СФБ существуют различные временные рамки, в течение которых это может быть достигнуто, связанные с различными инвестиционными задачами, стратегией и временными горизонтами, определяемыми конкретной стратегией распределения

активов. Для других, которые, возможно, уже придерживаются апробированной практики, ОПП могут рассматриваться как установка минимального стандарта. При этом ОПП сформулированы в достаточно общем виде, так чтобы можно было адаптировать основополагающие принципы и практику к различным институциональным, конституционным и правовым условиям различных стран.

МРГ также признает, что некоторые аспекты ОПП можно улучшить за счет дальнейших исследований и разработок, например, связанные с предоставлением полной и надежной информации о прошлой, настоящей и будущей деятельности СФБ и потенциальных рисках для инвестиционных операций и балансов СФБ. Аналогичным образом, по мере изменения того влияния, которое оказывают инвестиции СФБ на макроэкономическую и финансовую стабильность, и развития практики СФБ может потребоваться пересмотр некоторых аспектов ОПП. Также могут быть целесообразны постоянная координация и консультации на международном уровне по проблемам, представляющим общий интерес для СФБ. В этих целях предполагается образовать постоянно действующую группу СФБ. Такая группа будет в состоянии в соответствующих случаях осуществлять обновление ОПП и способствовать распространению, надлежащему пониманию и внедрению ОПП. Она предоставит заинтересованным СФБ постоянный форум для обмена идеями и мнениями между собой и со странами-получателями. Группа также может исследовать, как можно периодически собирать, обнародовать и разъяснять сводную информацию о деятельности СФБ.



## **I. ОБЩЕПРИНЯТЫЕ ПРИНЦИПЫ И ПРАКТИКА (ОПП) — «ПРИНЦИПЫ САНТЬЯГО»**

Во исполнение установленных «Целей и задач» члены МРГ на добровольной основе реализовали или намерены реализовать следующие принципы и элементы практики, *каждый из которых подпадает под действие законов, нормативных актов, требований и обязательств соответствующих стран.* Настоящий раздел является неотъемлемой частью ОПП.

*Принцип 1 ОПП.* Правовая основа СФБ должна быть надежной и способствовать его эффективной работе и достижению его заявленной цели (целей).

*Подпринцип 1.1 ОПП.* Правовая основа СФБ должна обеспечивать юридическую правомочность СФБ и его операций.

*Подпринцип 1.2 ОПП.* Основные характеристики правовой основы и структуры СФБ, а также юридических отношений между СФБ и другими государственными органами должны раскрываться общественности.

*Принцип 2 ОПП.* Цель политики СФБ должна быть четко определена и должна раскрываться общественности.

*Принцип 3 ОПП.* [Если деятельность СФБ оказывает существенное прямое воздействие на внутреннюю макроэкономическую ситуацию, эта деятельность должна тщательно координироваться с национальными органами налогово-бюджетного и денежно-кредитного регулирования, с тем чтобы обеспечить ее согласованность с общей макроэкономической политикой.]

*Принцип 4 ОПП.* [Должны существовать четкие и раскрываемые общественности политика, правила, процедуры или механизмы, касающиеся общего подхода СФБ к операциям финансирования, изъятия и расходования средств.]

*Подпринцип 4.1 ОПП.* Источник финансирования СФБ должен раскрываться общественности.

*Подпринцип 4.2 ОПП.* Общий подход к изъятию средств из СФБ и расходованию их от имени органов государственного управления должен раскрываться общественности.

*Принцип 5 ОПП.* Актуальные статистические данные о СФБ должны своевременно представляться собственнику или, если требуется, иным лицам, для включения их в соответствующих случаях в системы макроэкономических данных.

*Принцип 6 ОПП.* Основа управления СФБ должна быть прочной и устанавливать четкое и действенное разделение функций и обязанностей, способствующее

подотчетности и операционной независимости при управлении СФБ для достижения его целей.

*Принцип 7 ОПП.* Собственник должен устанавливать цели СФБ, назначать членов его руководящего органа (органов) в соответствии с четко определенными процедурами, а также осуществлять надзор за операциями СФБ.

*Принцип 8 ОПП.* Руководящий орган (органы) должен действовать в наилучших интересах СФБ и иметь четкий мандат и надлежащие права и полномочия для выполнения своих функций.

*Принцип 9 ОПП.* Оперативное руководство СФБ должно реализовывать стратегические принципы СФБ независимым образом и в соответствии с четко определенными обязанностями.

*Принцип 10 ОПП.* Основа подотчетности операций СФБ должна быть четко определена в соответствующем законодательном акте, уставе, иных учредительных документах или соглашении об управлении.

*Принцип 11 ОПП.* Годовой отчет и прилагаемая к нему финансовая отчетность об операциях и результатах деятельности СФБ должны готовиться своевременно и составляться последовательно в соответствии с общепризнанными международными или национальными стандартами бухгалтерского учета.

*Принцип 12 ОПП.* Операции и финансовая отчетность СФБ должны последовательным образом проходить ежегодный аудит в соответствии с общепризнанными международными или национальными стандартами аудита.

*Принцип 13 ОПП.* Профессиональные и этические нормы должны быть четко определены и должны быть известны членам руководящего органа (органов), руководству и сотрудникам СФБ.

*Принцип 14 ОПП.* Сделки с третьими сторонами для целей оперативного управления СФБ должны иметь экономические и финансовые основания и проводиться в соответствии с четкими правилами и процедурами.

*Принцип 15 ОПП.* Операции и деятельность СФБ в принимающих странах должны осуществляться с соблюдением всех применимых нормативных требований и требований по раскрытию информации стран, в которых они ведут свои операции.

*Принцип 16 ОПП.* Основу управления и цели СФБ, а также способ обеспечения оперативной независимости его руководства от собственника необходимо раскрывать общественности.

*Принцип 17 ОПП.* Актуальную финансовую информацию о СФБ необходимо раскрывать общественности, с тем чтобы продемонстрировать его экономическую и финансовую направленность в целях содействия стабильности международных финансовых рынков и укрепления доверия в странах-получателях.

*Принцип 18 ОПП.* Инвестиционная политика СФБ должна быть четкой и соответствовать его заявленным целям, допустимому уровню рисков и инвестиционной стратегии, установленным собственником или руководящим органом (органами), а также опираться на обоснованные принципы управления портфелем.

*Подпринцип 18.1 ОПП.* Инвестиционная политика должна определять подверженность СФБ финансовым рискам и возможное использование заемных средств.

*Подпринцип 18.2 ОПП.* Инвестиционная политика должна определять степень привлечения внутренних и/или внешних управляющих инвестициями, сферу их деятельности и полномочий, а также порядок их отбора и мониторинга результатов их деятельности.

*Подпринцип 18.3 ОПП.* Описание инвестиционной политики СФБ должно раскрываться общественности.

*Принцип 19 ОПП.* Инвестиционные решения СФБ должны быть направлены на максимизацию скорректированной с учетом риска финансовой прибыли, получаемой в соответствии с его инвестиционной политикой, и должны иметь экономические и финансовые основания.

*Подпринцип 19.1 ОПП.* Если инвестиционные решения зависят не от экономических и финансовых, а от иных соображений, эти соображения должны быть четко изложены в инвестиционной политике и раскрыты общественности.

*Подпринцип 19.2 ОПП.* Управление активами СФБ должно осуществляться в соответствии с общепризнанными методами обоснованного управления активами.

*Принцип 20 ОПП.* Конкурируя с частными структурами, СФБ не должен стремиться к получению преимущества, связанного с наличием привилегированной информации или ненадлежащим влиянием более широкого круга органов государственного управления, или использовать такое преимущество.

*Принцип 21 ОПП.* СФБ рассматривают права собственности акционеров как фундаментальный элемент стоимости их инвестиций в инструменты участия в капитале. В случае принятия СФБ решения об осуществлении им своих прав собственности, осуществление этих прав должно согласовываться с его инвестиционной политикой и обеспечивать защиту финансовой стоимости его инвестиций. СФБ должен раскрывать общественности общий подход к голосующим

ценным бумагам котируемых компаний, в том числе основные факторы, определяющие осуществление им своих прав собственности.

*Принцип 22 ОПП.* СФБ должен иметь систему, позволяющую выявлять риски, связанные с его операциями, оценивать их и управлять ими.

*Подпринцип 22.1 ОПП.* Система управления рисками должна включать надежную информационную систему и систему своевременного представления отчетности, которые должны обеспечивать возможность надлежащего мониторинга соответствующих рисков и управления ими в пределах приемлемых параметров и уровней, механизмы контроля и стимулирования, кодексы поведения, планирование бесперебойной деятельности и независимую службу аудита.

*Подпринцип 22.2 ОПП.* Общий подход к системе управления рисками СФБ необходимо раскрывать общественности.

*Принцип 23 ОПП.* Финансовые результаты управления активами и инвестиций СФБ (абсолютные и в сравнении с эталонами, если таковые имеются) следует оценивать и сообщать собственнику в соответствии с четко определенными принципами или стандартами.

*Принцип 24 ОПП.* СФБ должен участвовать в процессе периодической проверки реализации ОПП или давать поручение о ее проведении.