

И.А. Леонов, А.К. Мусеев

РОЛЬ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ В СТАБИЛИЗАЦИИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ¹

В статье рассматривается деятельность крупнейших суверенных фондов благосостояния и проводится анализ выполняемых им функций. Затрагиваются вопросы мотивации таких фондов, их влияния на основных участников финансового рынка, в частности, вопросы экономической безопасности.

Определение СФБ и источники информации. Суверенные фонды благосостояния (СФБ) – это государственные инвестиционные фонды или компании, финансируемые властями из излишков платежного баланса, либо из профицита бюджета.

В это определение не входят резервы в иностранной валюте, принадлежащие монетарным властям, а также пенсионные фонды с государственными служащими². Существуют критерии МВФ, которые отдельно подчеркивают различия между СФБ и остальными крупными участниками рынка инвестиций³. К примеру, в отличие от международных резервов активы суверенных фондов могут быть в неликвидной форме. От пенсионных и страховых фондов СФБ отличают собственник, источники и учет средств фонда, отсутствие возможности использования текущих средств.

Существует множество целей создания СФБ: достигнуть стабильного экономического роста, стерилизовать приток иностранной валюты, обеспечить плавное и устойчивое поступление инвестиций, увеличить государственные резервы.

Вопросами, связанными с деятельностью суверенных фондов, занимается несколько крупных специализированных учреждений: Международный Форум Суверенных Фондов Благосостояния [2], Институт Суверенных Фондов [3] и Центр изучения Суверенных Фондов [4], которые собрали основательные базы данных о деятельности СФБ, что совместно с годовыми отчетами самих фондов составили эмпирическую базу данной работы.

Описанию теоретической основы поведения суверенных фондов посвящено множество работ, начиная от фундаментальных исследований МВФ, ОЭСР, исследований различных центральных банков, до отдельных работ таких исследователей, как А. Розанов (Rozanov, A.), Дж. О'Нилл (O'Neill, J.), Э.Ф. Нильсон (Nielsen, Erik F.), П. Бахаж (Bahaj, P.), Э. Монк (Monk, A.), Дж. Хугей (Houget, G.), Дж. Ньюжи (Nugée, J.), Э. Труман (Truman, E.), К. Линабург (Linaburg, C.), М. Мадзуэл (Maduell, M.) и др.

Несмотря на большое количество проведенных исследований, единая точка зрения относительно оценки деятельности СФБ так и не сформировалась. Ввиду фрагментарного подхода к анализу деятельности фондов в различные периоды оценка влияния суверенных фондов на экономику диаметрально менялась. Цель данной работы – оценить масштабы влияния действий суверенных фондов на мировой финансовый рынок и на национальные компании различных стран.

¹ Статья подготовлена при финансовой поддержке Российского научного фонда (проект № 14-02-00286. «Сценарный анализ и прогноз использования нетрадиционных мер монетарного и финансового регулирования экономики: глобальный и национальные аспекты»).

² Суверенный фонд может принадлежать правительству, но управляться либо частными лицами, либо представителями центрального банка. Редким исключением является присутствие в совете директоров представителей правительства, но даже в этих случаях работниками являются частные лица.

³ «SWFs are government-owned investment funds, set up for a variety of macroeconomic purposes. They are commonly funded by the transfer of foreign exchange assets that are invested long term, overseas» [1].

По назначению суверенные фонды можно разделить на:

- стабилизационные, которые предполагают использование средств фонда в периоды кризиса;
- сберегательные, занимающиеся перераспределением поступлений в пользу будущих поколений;
- инвестиционные;
- фонды стратегического развития, деятельность которых направлена на стимулирование отраслей национальной экономики, формирование источников «длинных денег» и компенсацию нестабильности бюджетных доходов.

Суверенные фонды могут выполнять функции институтов развития (Суверенный фонд Франции, или казахский «Самрук-Казына»). Они также могут предоставлять дополнительное финансирование таким институтам (например, размещение депозита ФНБ РФ во Внешэкономбанке с условиями использования полученных средств на нужды кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства).

В общем случае суверенные фонды можно разделить по источникам наполнения на ресурсные и нересурсные. Ресурсные фонды ставят цель перераспределять средства, полученные от высокодоходных невозполняемых ресурсов, в более диверсифицированные финансовые активы. Деятельность нересурсных фондов направлена на поглощение профицита бюджета для аккумуляции дополнительных резервов.

На 2015 г., по оценке Sovereign Wealth Fund Institute [3], существует 81 суверенный фонд в 51-й стране (из них 31 – «нефтяные»). На рис. 1 представлены страны по соотношению объема активов под управлением СФБ. Большую часть из них составляют ресурсные фонды: на них приходится 61% всех мировых активов суверенных фондов. Среди нересурсных фондов особенно выделяются китайские, которые управляют 22% мировых активов суверенных фондов и обладают 72% всех активов нересурсных фондов ([3], расчеты авторов).

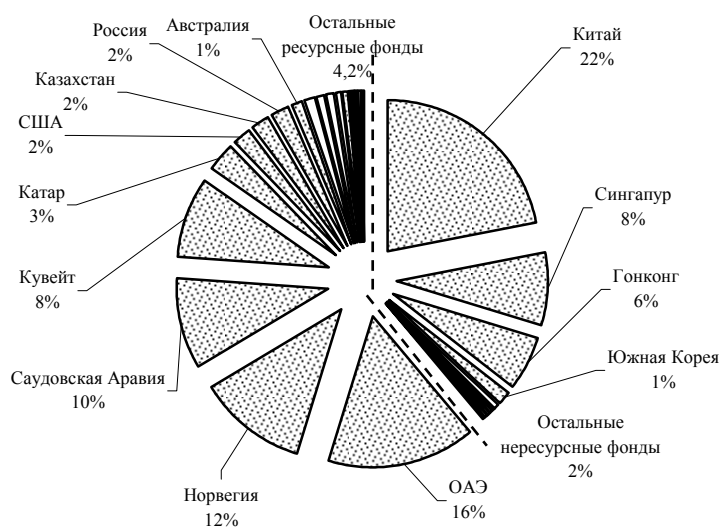


Рис. 1. Распределение активов суверенных фондов по странам в 2015 г.

Если рассматривать деятельность суверенных фондов более детально, то стоит отметить их многообразие. Все фонды отличаются друг от друга по системе наполнения, возможным расходам, открытости, инвестиционной политике и ее направлениям.

Причина активизации интереса к данному виду государственных сбережений – в резком увеличении объема ресурсов СФБ. Они стали сопоставимы с международными резервами центральных банков. В 2015 г. совокупная величина активов СФБ (по данным OECD, FSB, Statista) достигла 7,2 трлн. долл., что сравнимо с совокупным объемом мировых золотовалютных авуаров (12,1 трлн. долл., рис. 2), и составляет немногим больше 10% капитализации мирового фондового рынка.

Число суверенных фондов постоянно увеличивается (рис. 3; расчеты авторов).

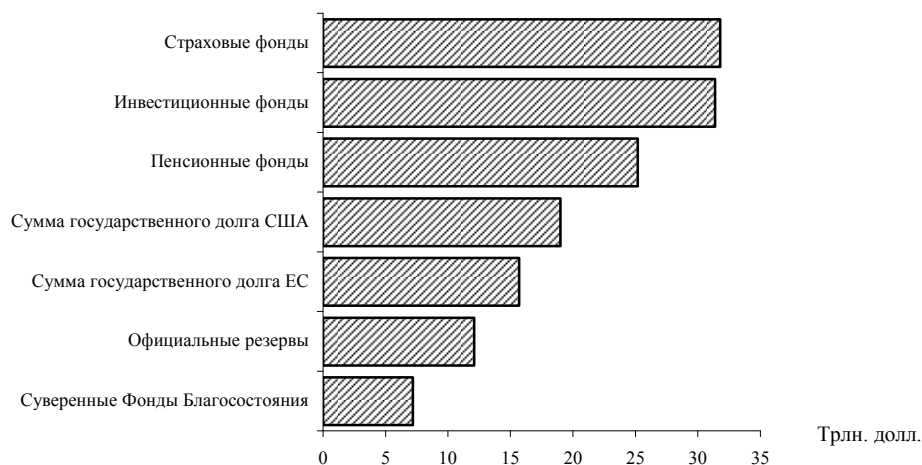


Рис. 2. Активы под управлением, трлн. долл., 2015 г.

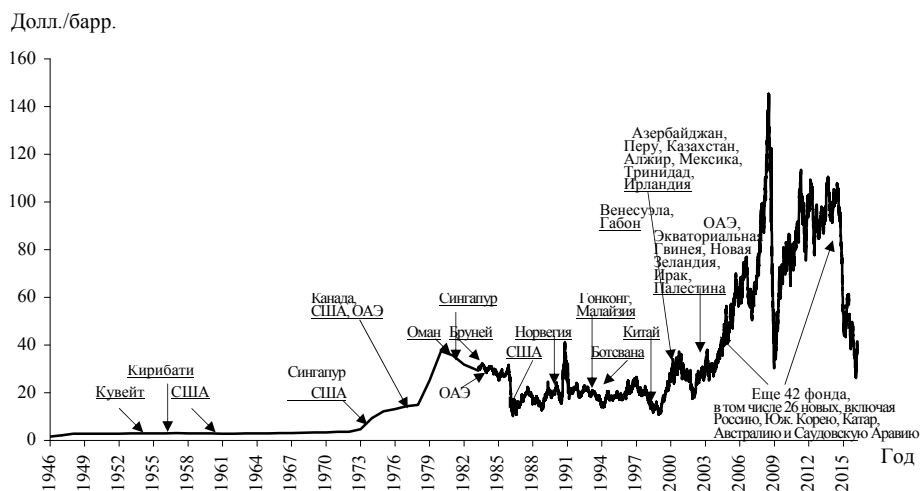


Рис. 3. Цена на нефть марки WTI в текущих ценах

До 1990 г. было сформировано 16 фондов СФБ, еще 20 сформировалось с 1990 по 2005 г. и 42 фонда – с 2005 по 2015 г. в 26-ти новых странах. За последние 20 лет капитализация этих фондов увеличилась многократно: 500 млрд. долл. в 1995 г.; 3,3 трлн. долл. в 2007 г.; 7,2 трлн. долл. в 2015 г. Также стоит отметить, что суверенные фонды стали принимать все более активное участие в инвестициях.

Большинство фондов имеют консервативное распределение активов. В среднем в активах фондов 35-40% составляют облигации, 50-55% – акции, и 8-10% – альтернативные инвестиционные продукты, такие как наличная ликвидность, недвижимость и т.д. [5].

Пенсионные, инвестиционные и страховые фонды имеют аналогичную аллокацию ресурсов. Пенсионные и страховые фонды отдают большее предпочтение долговым ценным бумагам. Среднее распределение их активов составляет 60/20/20% соответственно, с небольшим отклонением в сторону альтернативных инвестиций.

Риски, связанные с деятельностью суверенных фондов. Относительно деятельности суверенных фондов и их влияния на остальной мир исследователи часто отмечают следующие проблемы:

1. *Отсутствие транспарентности в отчетности фондов.* Зачастую фонды не публикуют полную или хотя бы частичную финансовую отчетность, а также не раскрывают правил распределения и накопления активов фонда. Из-за этого затрудняется определение размеров фонда, его инвестиционной политики, используемых инструментов и даже географического положения инвестиций.

2. *Так как суверенные фонды являются государственными учреждениями, они могут руководствоваться нерыночными мотивами* и представлять угрозу национальным стратегическим учреждениям другой страны [6]. Правительства, например, могут использовать СФБ в целях захвата контроля над компаниями в каких-либо важных отраслях другой страны в целях содействия их собственной политической программе или могут угрожать национальной безопасности другой страны.

3. *Угроза рыночной стабильности.* Существуют опасения, что суверенные фонды, скупая государственные долговые ценные бумаги, ввиду каких-либо политических причин могут быстро продать эти активы, чтобы нарушить сбалансированность рынка.

За последние годы в вопросах прозрачности деятельности фонды добились немногого. Суверенные фонды очень сдержанно раскрывают информацию о своих приобретениях и инвестициях. Основная причина такого поведения состоит в том, что СФБ являются представителями национальной экономики. При покупке и афишировании какой-либо крупной сделки экономика и курс национальной валюты могли бы оказаться под пристальным вниманием спекулянтов. Что касается экономической безопасности – чаще всего вниманию государства подвержена деятельность не инвестиционных фондов, а частных компаний, которые пытаются совершить крупные вложения в какие-то стратегические предприятия, ввиду того, что инвестиции, осуществляемые суверенными фондами, редко выходят за рамки более чем 10% акций.

В 2008 г. крупнейшие суверенные фонды создали независимое профессиональное объединение – Международный форум суверенных фондов (*далее* – Форум), который занимается вопросами сбора и предоставления статистики по фондам, и в рамках которого публикуются многочисленные доклады, посвященные их деятельности. На базе этого Форума был сформирован свод из 24-х добровольно принимаемых принципов («Принципы Сантьяго»). В нем предполагается, что страны должны публиковать подробную отчетность своих суверенных фондов, в том числе правила наполнения и распределения полученной прибыли. Также они должны проводить ежегодную проверку у аудиторских агентств, а в случае инвестирования в другую страну – предупреждать соответствующие органы. Несмотря на то, что принципы добровольные и не в полном объеме выполняются даже теми участниками Форума, которые под ними подписались, это был огромный шаг в усилении прозрачности и дисциплинированности деятельности суверенных фондов.

Что касается финансовой безопасности, даже до создания «Принципов Сантьяго» суверенные фонды всегда находились под пристальным вниманием.

Суверенные фонды благосостояния, аналогично обычным инвесторам, подпадают под биржевое регулирование. Так, приобретение СФБ акций публично торгуемых компаний выше определенных пороговых значений (5% в США, 10% в ЕС), как правило, сопряжено с требованием к СФБ сообщить о своей доле регулятору ценных бумаг. Определенные инвестиции СФБ, в частности в поднадзорных финансовых учреждениях (таких как банки и страховые компании), подлежат особым законодательным ограничениям.

Помимо финансового сектора, к отраслям промышленности, которые считаются стратегически важными или имеющими социальное значение (например, энергетика, средства массовой информации и телекоммуникаций), часто применяются особые законы, регулирующие структуру рынка и поведение инвесторов, которые могут быть применены к СФБ.

Наряду с ограничениями по конкретным отраслям, инвестиционная деятельность суверенных фондов может стать объектом пристального внимания в рамках антимонопольного законодательства.

Что касается вопроса стабильности рынка, в среднем 40% всех активов суверенных фондов составляют государственные долговые ценные бумаги, большей частью американские казначейские облигации (treasuries). Что же будет, если одна или несколько стран решат распродать эти ценные бумаги с целью навредить экономике страны-эмитента? Первоначально при быстрой продаже ценных бумаг страна-эмитент будет вынуждена повысить ставки для привлечения нового капитала. Однако такая продажа, вероятнее всего, больше навредит продающему по нескольким причинам. Во-первых, быстрая продажа создаст запас облигаций на рынке, что будет уменьшать стоимость их продажи. Во-вторых, освободившийся капитал придется направить либо в свою экономику, что может привести к возникновению пузыря, либо в другую. В таком случае возникают вопросы обеспечения стабильности этих ценных бумаг и их ликвидности. В-третьих, остальные участники рынка попробуют получить арбитражную выгоду, скупив обратно облигации по более низкой цене.

Также важным обстоятельством является то, что СФБ – не такие крупные участники рынка (см. рис. 2). Вместе с этим можно отметить высокую концентрацию активов среди топ-15 крупнейших фондов (таблица).

Таблица

Крупнейшие СФБ по капитализации

Страна	Капитализация СФ, млрд. долл.	Доля от всего мира, накопленным итогом, %
Китай	1534,7	22
ОАЭ	1104,8	38
Норвегия	824,9	50
Саудовская Аравия	673,9	59
Кувейт	592	68
Сингапур	537,6	75
Гонконг	417,9	81
Катар	213,46	84
США	141,2	86
Казахстан	139	88
Россия	134	90
Австралия	88	92
Южная Корея	85	93
Ливия	66	94
Иран	62	95
Всего:	6995	

Источник: данные SWFInstitute и расчеты авторов.

Помимо вышесказанного, следует также понимать, что большинству фондов законодательно установлен целевой уровень прибыльности, который они должны поддерживать. Использование таких рискованных стратегий часто приводит к чистому убытку.

Влияние суверенных фондов на остальных участников рынка. Суверенные фонды, в отличие от остальных участников рынка, руководствуются совершенно иными мотивами. Первостепенной задачей СФБ является стабилизация экономической ситуации и защита интересов своего государства, что отражается на поведении таких фондов и соответственно их влиянии на мировую экономику, а также на интерпретации принимаемых фондами решений.

Практически все суверенные фонды направляют свои ресурсы на поддержку национальной экономики, особенно в периоды кризисов. Для достижения этих целей СФБ обладают широким набором мер, начиная от предоставления прямой помощи конкретным организациям (финансовым и нефинансовым) как кредитор последней инстанции или увеличения уставного капитала стратегически важных компаний, до более общих мер, направленных на поддержку фондового рынка или курса национальной валюты.

Примером служит кризис 2008 г., во время которого банки попали в ловушку ликвидности, когда сокращения процентных ставок и вливания дополнительной ликвидности со стороны центральных банков оказалось недостаточно для восстановления финансовой системы. В этом году почти 40% всех сделок СФБ были направлены на помощь национальной экономике [7]. В периоды кризисов собственный капитал банков резко сжимается вследствие обесценения активов, в то время как обязательства остаются неизменными. Снижение собственного капитала увеличивает стоимость обслуживания кредитного плеча [8]. Неопределенность в отношении стоимости активов банков и перспектив восстановления отпугивает инвесторов, и в этот момент инвестиции суверенных фондов особенно эффективны. СФБ имеют возможность принимать акционерное участие в компаниях, имеют огромный опыт управления активами и в отличие от центральных банков могут легко обеспечить долгосрочный характер финансирования. Это дает им преимущество по сравнению с традиционными фондами и валютными резервами центральных банков.

Китайский суверенный фонд China Investment Corporation 16 сентября 2008 г., сразу после провала Lehman Brothers, заявил (через свою дочернюю компанию Central Huijin), что он собирается купить доли в трех крупнейших китайских банках (Промышленный и коммерческий банк Китая, Банк Китая и Китайский Строительный банк). Выдвигаемые предложения должны были стабилизировать цены на акции банков, поддержать стабильную работу этих крупных контролируемых государством кредиторов и обеспечить заинтересованность правительства в этих трех банках. Фонд Саудовской Аравии отреагировал иначе: его усилия были направлены на нефинансовые организации, чтобы компенсировать нежелание банков кредитовать предприятия.

Иной подход предприняло Правительство РФ. В 2008 г. было подписано постановление, которое позволяло вкладывать средства Фонда национального благосостояния на российском фондовом рынке [9]. Цель заключалась в поддержке финансовых рынков страны путем приобретения акций в российских компаниях. Для этих целей российский государственный банк ВЭБ получил 5,9 млрд. долл. из Фонда национального благосостояния РФ (ФНБ). Чуть позже ФНБ также пришлось исполнять роль кредитора последней инстанции, предоставив ВЭБ 2 млрд. долл. под LIBOR+2,75% для перефинансирования национальной банковской системы.

Не только развивающиеся страны используют суверенные фонды для поддержки своей экономики. В марте-апреле 2007 г. в результате распада крупного американского банка Bear Stearns некоторые австралийские компании потеряли важный ис-

точник ликвидности. Чуть позже они смогли получить финансирование от австралийского Фонда Будущих поколений (Australia's Future Fund). Даже Норвежский пенсионный фонд, имеющий строгие ограничения по распределению средств в пользу государственного бюджета, отошел от привычных 4% общей капитализации фонда, которые по закону он может перечислять в госбюджет, и в кризисные годы увеличил финансирование.

Во Франции необходимость поддержки отечественных фирм в 2008 г. повлекла за собой создание нового СФБ – Стратегического Инвестиционного Фонда (FSI) – для их рекапитализации. Цели, выдвинутые президентом, заключались в защите стратегических французских фирм от иностранных поглощений. FSI помогает фирмам самых разных размеров, начиная от небольших семейных предприятий до крупных компаний, таких как Veolia. В своем веб-сайте FSI настаивает на том, чтобы рабочую силу фирмы нанимали во Франции. Следовательно, в качестве мотива оказания помощи этим фирмам косвенно заявляется сохранение рабочих мест. Особенность французского фонда состоит в том, что он инвестирует исключительно в национальную экономику, что не вписывается в классическое определение суверенного фонда, согласно МВФ.

Внешнее инвестирование руководствуется теми же мотивами что и внутреннее, поэтому, с точки зрения рыночной эффективности, суверенные фонды могут принимать не самые экономически оправданные решения. Так, во время кризиса 2008 г. многие суверенные фонды предоставляли финансовую помощь крупным иностранным банкам, защищая интересы своих отечественных компаний. За 2008 г. фонды аккумулировали ликвидности на 42 млрд. долл. Это, к примеру, составило 15,4% капитала Merrill Lynch; 11,8 – UBS; 10,6 – Citigroup; 10% – Morgan Stanley.

В мае и декабре 2007 г. китайский CIC вложил 3 млрд. долл. в Blackstone Group и 5,6 млрд. долл. в Morgan Stanley. Эти инвестиции были плацдармом для новых финансовых вливаний от менее крупных китайских компаний и служили для них гарантом качества. Во время развития ипотечного кризиса фонд потерял треть своего первоначального вложения вследствие того, что стоимость акций компаний, в которые он проинвестировал, резко упала. Тем не менее, в октябре 2008 г. фонд вложил еще 3 млрд. долл. прямых инвестиций в Blackstone Group, а также 5 млрд. долл. в банк Morgan Stanley.

Катарский Qatar Investment Authority (QIA) также был одним из СФБ, которые предоставляли помощь бедствующим западным банкам. Фонд способствовал рекапитализации банков Credit Suisse в феврале 2008 г., инвестировав 9 млрд. долл. [10], и Barclays в июне 2008 г., инвестировав 2,8 млрд., а позже еще 3 млрд. фунтов стерлингов [11]⁴.

Однако не все действия суверенных фондов мотивированы «нерыночными» интересами и решениями, принимаемыми под давлением правительства. Существует множество примеров, когда фонды действуют в соответствии с классическими представлениями об экономической рациональности. В начале 2006 г. в то время как в Исландии назревал серьезный финансовый кризис, Норвежский Государственный Пенсионный Фонд (GPF) активно вкладывал в банковскую систему Исландии. Как раз перед кризисом, в конце 2007 г. норвежскому Фонду весьма удачно удалось продать или перестраховать все свои вложения в Исландии, что позже широко обсуждалось правительством Исландии как недружественный акт, противоречащий Декларации о солидарности северных стран [12].

В 2008 г. Financial Times охарактеризовала инвестиции из китайского SAFE как одну из причин признания Коста-Рикой Тайваня в качестве неотъемлемой части Китайской Народной Республики [13].

⁴ В то время казалось, что страны Персидского залива благополучно проходят острую фазу кризиса. Катарский фондовый индекс по-прежнему удерживал докризисные позиции, но после провала Lehman Brothers в сентябре 2008 г. рынки акций резко ушли на спад.

Важно отметить, что отношение к деятельности фондов меняется в зависимости от экономической обстановки. К примеру, в Индонезии, пострадавшей во время Азиатского кризиса, положительно воспринимались инвестиции от Temasek, купившей доли двух крупнейших телекоммуникационных компаний. Однако позже, когда экономическая ситуация наладилась, отношение к этим инвестициям резко изменилось, и в 2007 г. антимонопольная комиссия вынесла решение о виновности Temasek в создании антиконкурентных условий, и одну из компаний пришлось продать. Приобрел ее, кстати, суверенный фонд Катара (QIA).

СФБ могут также становиться объектами давления со стороны собственного правительства и лоббистских групп. Так, в США парламент штата Аляска пытался принудить Фонд Аляски отказаться от инвестиций в Иран и страны, сотрудничающие с ним [14].

Показательный случай произошел с фондом Объединенных Арабских Эмиратов (ADIA). Фонд инвестировал в Ситибанк в то время, когда он переживал трудные времена. Два года спустя банк попытался через суд аннулировать долю суверенного фонда, о чем сообщалось в СМИ [15].

Эмпирические данные показывают, что СФБ оказывают значимое стабилизирующее влияние на корпорации. Они являются крупными источниками долгосрочных прямых инвестиций. В работе [16] приведен краткосрочный анализ инвестиционной деятельности сингапурской компании Temasek. В компаниях, в которые инвестировал этот суверенный фонд, было отмечено последовательное снижение рисков инвестиционного портфеля в долгосрочной перспективе. Дополнительно необходимо отметить готовность суверенных фондов приобретать и держать длительное время даже неликвидные ценные бумаги.

* * *

Суверенные фонды благосостояния – это государственные инвестиционные компании, которые в своей деятельности оперируют различными финансовыми инструментами, по большей части – ценными бумагами, номинированными в иностранной валюте. Приоритетом развития суверенного фонда являются распыленные прямые инвестиции, не превышающие 10% капитализации активов компаний.

Инвестиционная деятельность таких фондов сильно отличается от действий других участников финансового рынка. По характеру инвестирования суверенные фонды нацелены на выполнение стратегически важных задач государства. Имея в виду национальные интересы, СФБ готовы инвестировать в не самые высокодоходные компании и могут предоставлять активную поддержку зарубежным компаниям, в которых существуют интересы у национальных компаний страны. Подобная практика может спасти тысячи рабочих мест, которые будут потеряны, если возникает угроза банкротства.

Антагонистическое отношение к деятельности иностранных суверенных фондов усиливает протекционизм в отношении не только этих фондов, но и всех остальных участников рынка, что моментально отражается на получаемых инвестициях, а также может вызвать осложнения в различных отраслях национальной экономики. Добавим, что при необходимости усиления финансовой безопасности государства проще контролировать финансовых посредников (инвестиционные банки), чем вводить ограничения на деятельность самих фондов.

Подытожив, можно констатировать, что на сегодняшний день суверенные фонды компенсируют слабые стороны экономического развития стран, однако в первую очередь – своей собственной.

Литература

1. Allen M., Caruana J. *Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda* // IMF papers. Feb. 29, 2008. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>
2. *International Forum of Sovereign Wealth Funds*. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.ifswf.org/>
3. *Sovereign Wealth Fund Institute*. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.swfinstitute.org/>
4. *Sovereign Investor Institute's Sovereignwealth Center* [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.sovereignwealthcenter.com/>
5. Fernandez David G, Bernhard Eschweiler. *Sovereign Wealth Funds: A Bottom-Up Primer* // New York, J.P. Morgan Research. 2008. Режим доступа: ftp://139.82.198.57/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/SWF22May08.pdf
6. Zhao Feng. *How Should Sovereign Wealth Funds Be Regulated?* // Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law. vol. 3. issue 2. 2009. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://brooklynworks.brooklaw.edu/>
7. Alberto Quadrio Curzio, Valeria Miceli. *Sovereign Wealth Funds: A Complete Guide to State-owned Investment Funds* // Harriman House Limited. 2010. 82 p.
8. Oren Levintal. *Financial Crisis, Equity Capital and the Liquidity Trap* // Interdisciplinary Center (IDC) Herzliyah February 26, 2009. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1304548
9. *Постановление Правительства Российской Федерации от 19 января 2008 г. № 18 г. Москва «О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния»*. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102119413&rdk=&backlink=1>
10. *Middle-East Investors Unlikely to Play White Knight Again for European Banks* // The Wall Street Journal. 11 февраля 2016 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.wsj.com/articles/middle-east-investors-unlikely-to-play-white-knight-again-for-european-banks-1455220718>
11. *Barclays in 2008: The Capital Raisings* // «Financial News» от 27 июля 2012 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.efinancialnews.com/story/2012-07-27/barclays-middle-east-deal-fsa-investigation>
12. Edwin M. Truman. *Sovereign Wealth Funds: Threat Or Salvation?* // Peterson Institute for International Economics, Publication. September 27. 2010. 41 p.
13. Andrelini J. *Beijing Uses Forex Reserves to Target Taiwan* // FT, 11 sep. 2008. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.ft.com/content/22fe798e-802c-11dd-99a9-000077b07658>
14. Cockerham S. *Legislators Want Permanent Fund to Drop Iran Investment* // Anchorage Daily News, 14 nov. 2011. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.adn.com/opinions/2016/10/01/legislators-pack-boxes-for-move-to-new-offices-this-weekend-but-wont-shed-unwelcome-publicity-over-taj-mahawker-for-months-or-years/>
15. Информационное агентство Рейтер. 14 января 2015 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.reuters.com/article/us-citigroup-abudhabi-idUSKBN0KN1U520150114>
16. Левченко А.В. Суверенные инвестиционные фонды: организация и роль на финансовом рынке Дисс. канд. наук. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. М., 2012. С. 49-61.