

Университет за национално и световно стопанство

Факултет

"МЕЖДУНАРОДНА ИКОНОМИКА И ПОЛИТИКА",

катедра

"МЕЖДУНАРОДНИ ОТНОШЕНИЯ"

ЕМИЛ ЛЮДМИЛОВ ТОДОРОВ

СУВЕРЕННИТЕ ФОНДОВЕ КАТО ФАКТОР
В СЪВРЕМЕННИТЕ МЕЖДУНАРОДНИ ОТНОШЕНИЯ

АВТОРЕФЕРАТ

За присъждане на образователна и научна степен доктор по икономика
(Световно стопанство и международни икономически отношения)

Научен ръководител:
проф. д-р Динко Динков

София, 2021

Дисертационният труд е обсъден от катедра „Международни отношения„ при факултет „Международна икономика и политика“ на УНСС на 29 юни 2021 г. и е насочен за защита пред Научно жури. Дисертационният труд е в обем от 238 страници и е структуриран в увод, четири глави, заключение, библиография, таблици, приложения. Авторът на дисертационния труд е докторант в задочна форма на обучение към катедра „Международни отношения“ при факултет „Международна икономика и политика“ на УНСС.

Материалите по защитата са на разположение на заинтересуващите се в сектор "Научни съвети и конкурси" на УНСС и на интернет страницата на УНСС - www.unwe.bg

I. СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

ВЪВЕДЕНИЕ:	
ЗА ТЕОРЕТИКО-КОНЦЕПТУАЛНАТА РАМКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД.....	5
ГЛАВА ПЪРВА	9
СУВЕРЕННИТЕ ФОНДОВЕ - РАЗВИТИЕ И ХАРАКТЕРИСТИКИ	
ГЛАВА ВТОРА.....	17
ЗА НОВИЯ ДНЕВЕН РЕД:	
Принципите от Сантяго (Generally Accepted Principles and Practices - GAPP) и легитимността на Суверенните Фондове в международните отношения	
ГЛАВА ТРЕТА.....	23
СУВЕРЕННИТЕ ФОНДОВЕ В МЕЖДУНАРОДНИТЕ ОТНОШЕНИЯ:	
Суверенните фондове в Близкия Изток. Казусът Публичният Инвестиционен Фонд на Кралство Саудитска Арабия	
ГЛАВА ЧЕТВЪРТА.....	31
ЗА БЪДЕЩЕТО НА СУВЕРЕННИТЕ ФОНДОВЕ	
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	37
ПРИНОСИ	39
ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМАТА НА ДИСЕРТАЦИЯТА.....	40

II. СИНТЕЗ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

ВЪВЕДЕНИЕ За теоретико-концептуалната рамка на дисертационния труд

В тази част на дисертационния труд е представено авторовото виждане как да се изследва основният проблем - Суверенните фондове като фактор в съвременните международни отношения. Представен е подходът, чрез който са определени обектът и предметът на изследване. Въз основа на предварителни проучвания на различни източници, бази данни (SCOPUS), както и данни от библиометрични проучвания (Yahoo, Alon Paltrinieri 2020) е дефиниран обхвата на изследването, неговия обект и предмет.

1. За обекта и предмета на дисертационния труд

Въз основа на резултатите от тези анализи е определен обектът на изследване-суверенните фондове. Предварителните проучвания, отразени и в собствените ми публикации по дисертационния труд, аргументират и определянето на предмета на изследване - "Суверенните фондове като фактор в съвременните международни отношения". Акцентът е върху външноикономическите и политическите измерения на техните действия Липсва стриктно позоваване на връзката суверенни фондове - международни отношения. Видно е, че се изследват политически аспекти в дейността на тези фондове. Взаимодействието суверенни фондове - международни отношения е слабо проучено.

Целесъобразно е да се направи още едно допълнение към поясняването на предмета на дисертационния труд. Става дума за категорията международни отношения. Известни са различни възгледи за категорията международни отношения и за тяхното съдържание. В дисертационния труд се следва разбирането, че това са отношения между държави, групи държави, нации и други социални формации (Стефанов Г. 2004). Успоредно с това се приема, че в тези отношения се вметват и международните икономически отношения с далеч по широк кръг от субекти - държави, компании гр. В труда категорията международни отношения се разбира и като съвкупност от политически, икономически, военни, културни, религиозни отношения.

В дисертационния труд суверенните фондове се изследват в тяхната *интердисциплинарна природа - собственост на държавата, проявление на нейните икономическите и политически решения; инвеститор от най-висок ранг, изпълнител на правилата на доброто корпоративно направление* и др.

Тезата, защитавана в труда, е: От инструмент на икономическа политика на държавата за решаване на вътрешно ресурсни, икономически и социални въпроси, суверенните фондове/Sovereign Wealth Funds/се развиват и като инструмент на външната и външноикономическата политика на държавата и фактор в международните отношения.

Дефинирани са следните хипотези:

- **Хипотеза първа:** двигател в превръщането на суверенните фондове във фактор в международните отношения са стратегическите приоритети на техния принципал, от една страна, и инвестиционните възможности в световен план (глава първа).
- **Хипотеза втора:** търсенето на баланс между свободното движение на капитали, от една страна, и противоречията между държавите - реципиенти и суверенните фондове, от друга, обуславя установяването на неформален режим за поведението от на суверенните фондове (глава втора).
- **Хипотеза трета:** формалното разделение на властите в суверенните фондове: принципал - корпоративни ръководства - професионален мениджър не елиминира влиянието на политическите цели на принципала върху действията на суверенните фондове в международните отношения (глава трета).
- **хипотеза четвърта:** ролята на суверенните фондове в международните отношения се запазва и в условията на Индустриална Революция 4.0, и в търсенето на решения за преодоляване на негативните климатични промени и глобалната пандемия COVID 19. Утвърждават се нови приоритети и области на тяхната задграничната инвестиционна дейност (глава четвърта).

2. За подходите при разработване на дисертационния труд

Темата на дисертационния труд, обектът и предметът на изследване определени и необходимостта да се провери кои са подходящите подходи и методи при изследване на проблематика от областта на международните отношения. Според отделни автори (Harrison, Callan 2013) това са познатите качествени и количествени методи. В пообширен план (Lamont 2015) представя методите за изследванията в областта на международните отношения (качествени и количествени).

Утвърждават възможността от разработване на казуси (case studies). За целите на дисертационния труд са разработени казуси (глави първа, втора, трета и четвърта).

Потвърждение за приложимостта на тези подходи и методи към изследвания в областта на международните отношения има и в специализирани публикации по темата за суверенните фондове. Залага се на вторична информация, обзори, анализи и сравнителни анализи. По скоро изключение са публикации (Braunstein 2017), базирани на полеви проучвания. В конкретната публикация се интервюират политици, ръководители на суверенните фондове.

Изборът и ограниченията на този избор се определят от предмета на изследване и от достъпността до информационни ресурси по темата. Всяко изследване почива на коректно набиране, обработване и анализиране на информация с оглед разкриване връзки и зависимости и намиране на адекватни на теорията и практиката отговори и предложения. Разработването на настоящия дисертационен труд не бе осъществено в информационен комфорт. Една от основните причини е съпътстващото редица суверенни фондове ограничено разкриване на информация за тяхната дейност. Първоизточникът на информация е сравнително ограничен. Нещо повече, дори търсенето на данни от уеб страниците на суверенните фондове (web mining) не винаги е резултатно. Литературата, независимо от ползваните източници, създава ограничения от гледна точка на избрания предмет на изследване и определя и съответно методите на работа. Ползваните източници са научни изследвания, публикации на международни институции, в т.ч. ООН/Съвета за сигурност, МВФ, Световна банка, УНКТАД, ОИСР, документи на отделни правителства, вкл. закони, двустранни инвестиционни споразумения, данни за отделните фондове. Видно е, че източниците на информация почиват на данни от вторична информация. Ето защо методи от типа на интервюта и анкети се изключват a priori. В дисертационния труд, както бе посочено, са представени казуси от типа "портрет" (Harrison, Callan 2013). Част от методите за разработване на казус - полеви проучвания, както вече бе пояснено са изключени от инструментите на набиране на информация. Ползвани са годишни отчети и данни от уебстраниците на суверенните фондове. В качеството на приемлив източник на информация (Harrison, Callan 2013; Lamont 2015) е използван обзорът на литературата. Това е видно и от списъка на литература. Именно проучванията на книги и статии в основата на разработване на дисертационния труд. Анализът, казуалността и сравнителният анализ са естествен инструмент за добиване на ново знание - смисълът на този труд.

В качество на ограничители в проучвателната и аналитична дейност са времевите хоризонти (2008-2021). В предметен аспект от изследването се изключват въпроси на бюджетна политика на страните - собственици на суверенните фондове, темите за инвестиционни решения вкл. управление на портфейли, моделите на задгранична дейност, преглед на съвременните международни отношения, както и на стопанските процеси в България.



ГЛАВА ПЪРВА. Суверенните фондове: развитие и характеристики

В тази глава в съответствие с дефинираната първа хипотеза се изясняват феноменът суверенни фондове, основните им характеристики и мащаби на участие в световната икономика. Проследява се тяхната еволюция. Представена е класификация на тези фондове, необходима за изясняване на ролята им в съвременните международни отношения. За целите на формиране на цялостна представа за суверенните фондове се следва и още един подход. Анализира се и политиката на държавите реципиенти спрямо капиталовото присъствие на тези фондове в техните икономики. Извеждат се аргументи за доказване на хипотеза първа: двигател в превръщането на суверенните фондове във фактор в международните отношения са интересите и на техния принципал, от една страна, и инвестиционните потребности в световен план. Формира се и ново направление в движението на капитал - Юг-Север.

1. Същност и класификация на суверенните фондове

В периодиката често се срещат вариации от рога на „суверенен фонд за благосъстояние“, „национален фонд за богатство“ (Sovereign Wealth Fund) и др. Принципно те се отнасят до един и същи феномен, като разликите рядко са толкова съществени, че да не се изясни точният обект на изучаване. Затова, с цел да се **избегне излишна тромавост, за нуждите на дисертационния труд се приема понятието „суверенен фонд“, което отчита, че собствеността е изцяло в ръцете на независима държава.** Известно е, че американският финансист А. Розанов въвежда термина „суверенни фондове“ - Sovereign Wealth Funds (Rozanow 2005). Приема се, че терминът е използван за пръв път от А. Розанов в статията му „Кой притежава богатството на нациите?“

Към днешна дата те управляват активи на стойност 8.32 трилиона щ. д., като по-голямата част от тях, или около 5.5 трилиона щ. д., са концентрирани в инвестиционните портфейли на само 10 от тях. Приема се, че общата им бройка е около 76. Те имат глобално представителство и са важен фактор в много водещи икономики. По последни данни на ОИСР (2017г.) доминират инвестиции (76.3%) в държавите-членки на ОИСР, а останалите (21,7 %) - в страни - не членуващи в ОИСР. Картината е различна в сравнение с тази от 2009 година - почти равно са разпределени тези инвестиции (съответно в страните-членки на ОИСР са инвестирани 57,1% от общия обем на инвестициите на фондовете, срещу 42,9% в останалите държави).

В най-общ план суверенният фонд може да се разглежда като инвестиционна схема на държавата, която да вложи приходи със стоков (добив на нефт, природен газ, мед) или нестоков (бюджетни излишъци, приходи от приватизация и др.) произход за бъдещи фискални нужди. Представени са и характеристиките на суверенните фондове като изцяло държавна собственост, финансирани са чрез излишъци по платежния баланс, преки трансфери от държавния бюджет, операции с валута, а в повечето случаи - и от приходи от износ на суровини като нефт и мед. От тези източници на финансиране обикновено се изключват валутните резерви на сметка при независимите емисионни институти на държавата, нужни за поддържането на стабилността на местните валути. Тяхната инвестиционната политика е като правило насочена към външните пазари. Подкрепата за местните икономики набира скорост, но е все още ограничена. В дисертационния труд вижданията за суверенните фондове са обогатени със стриктни дефиниции на международни организации (МВФ, ОИСР), както и на академични изследователи (Das,U., S. Mazarei, H.van der Hoorn 2010).

Изясняването на същността на суверенните фондове залага и на представяне на техните разновидности. Приведени са класификации на МВФ в т.ч. и на изследвания на негови сътрудници (Al-Hassan, A. M. Papatia, M. Skanske, Ch.Sung 2013):

- За суверенен фонд се приема стандартна формулировка за акумулиран капитал, получен от фискални излишъци, който изпълнява задачи свързани с устойчив икономически растеж и стабилност на държавата акционер;
- Стабилизационните фондове продължават да изпълняват своята първоначална роля на буфер срещу ценови шокове. МВФ оприличава инвестиционната им политика с тази на управлението на резерви от страна

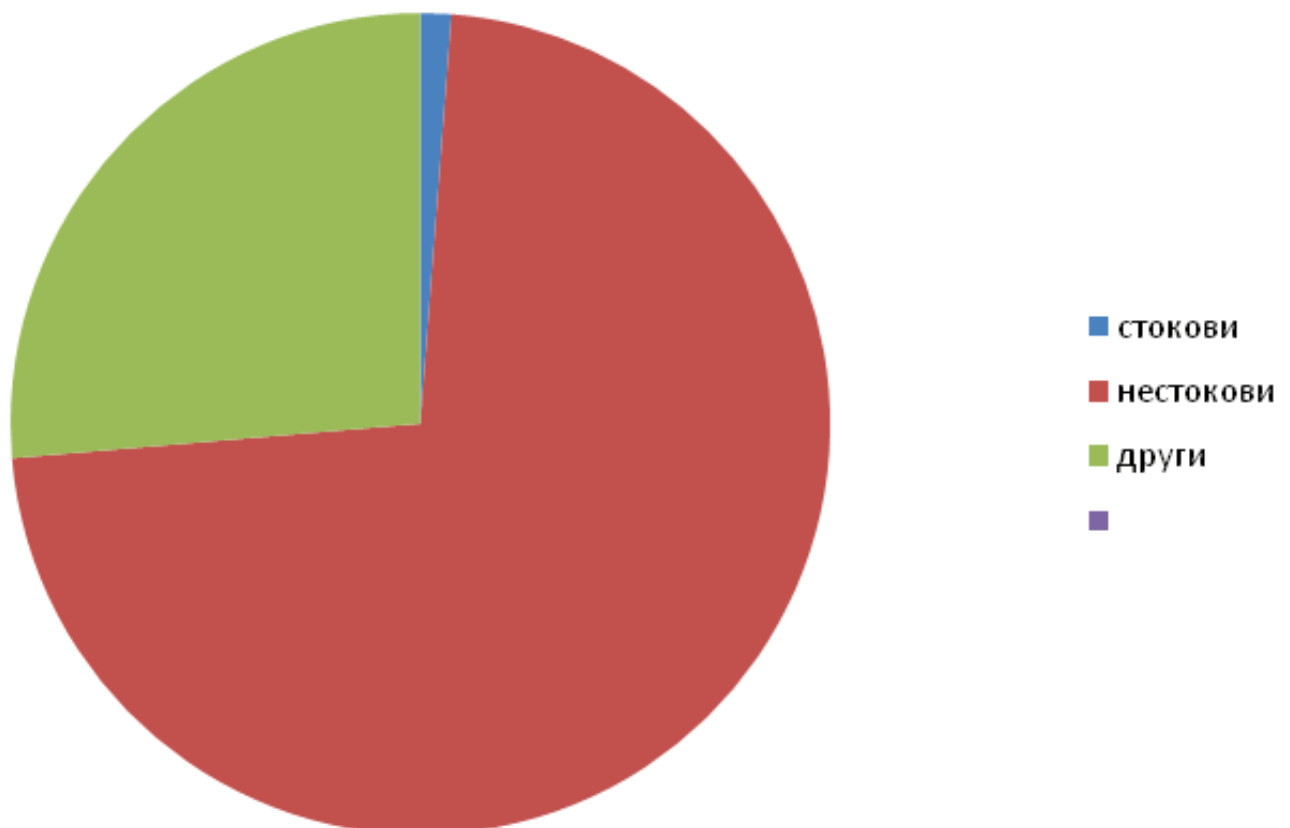
на централните банки, или с груги гуги - на ниско-рискови и високо-ликвидни портфейли;

- Спестовните фондове са длъжни да разпределят вложените в тях средства по начин, облагодетелстващ и бъдещите поколения. Приходите от добива и реализацията да бъдат превърнати в диверсифицирано портфолио от активи и да се преодолее ефектът от холандската болест (Dutch disease);
- Фондовете за развитие приоритетно обслужват проекти със социално-икономически профил, които най-често са свързани с развитие на инфраструктурата, насърчаване на промишлената политика на отделната държава с оглед ефективното използване на нейния потенциал за постигане на икономически ръст;
- Корпорации с инвестиционно предназначение, чиито активи все още се третираат като резервни активи и са създадени за увеличение на възвръщаемостта от инвестициите.

Разпространено е класифицирането на суверенните фондове и съобразно източника на техните ресурси. Според този критерий това са:

- Суверенни фондове, чиито ресурси произтичат от реализация на суровини (нефт и гр.) или това са стокови суверенни фондове, чиито брой възлиза на 44, или това е повече от половината от суверенните фондове (55%);
- Суверенни фондове, чиито ресурси имат финансов произход и са квалифицирани като нестокови суверенни фондове, чиито брой възлиза на 27 или това е една трета от действащите Суверенни Фондове /33%/.

Графика 2



При определяне на собственото разбиране за суверенните фондове, както и за доказване на тезата на дисертационния тръяд се ползва и класификацията на Кр. Болдин. Приема се, че стабилизационни фондове и суверенни фондове се различават по тяхната целева насоченост. Стабилизационните фондове се създават и ползват за вътрешно политически и социално икономически цели. Защишава тезата, че суверенните фондове

имат ясно изразена загранична инвестиционна насоченост (Balding, Chr. 2012). Става дума за съществен аргумент, подкрепящ тезата на дисертационния труд.

Към сравнително утвърдената класификация и разграничителните критерии за суверенните фондове, то във въвеждащата част на Оксфордския Наръчник за Суверенните Фондове Д. Къминг, И. Филатовчев, Дж. Рейнеке, Дж. Ууд добавят тяхната **дипломатическа ориентация**. Посочва се изрично, че като лост на националните правителства, суверенните фондове могат да служат и **като механизъм за прокарване на дипломатически цели на държавата майка** (Cumming D., G.Wood, I. Filatovchev, J. Reineke 2017) .2021

В тази част на дисертационния труд по отношение на традиционното групиране на фондовете на фондове от страни с демократични режими и фондове от страни с недемократични режими, аргютири приемано, се прави допълнителен анализ с помощта на данни от няколко индекса. За целта се търси връзката между индекса за прозрачност на суверенните фондове от една страна, и на два индекса за качеството на държавното управление (Governance) на държавите-майки: (Governance Index - Световна банка), другият сравнително по-слабо познат е Berggruen Governance Index. Оценката за суверенните фондове се базира на оценките за прозрачността на фондове, съдържащи се в индекса за прозрачност Линабург-Магуел (подробно представен във втора глава). Получените резултати са в известна степен противоречиви и не могат да се приемат като съществено доказателство в подкрепа на поставения изследователски въпрос. Зависимост между прозрачността на суверенните фондове, от една страна, и демократичния, съответно недемократичния режим не се потвърждава напълно.

В хода на представянето на различни класификации за суверенните фондове не без значение е географският критерий - страните на техния произход и учредяване. По географския принцип те са разпределени, както следва: Близък Изток и Северна Африка - 19; Югоизточна Азия и групи страни от Тихоокеанския регион - 18; Латинска Америка -11; Северна Америка - 10; Субсахарска Африка - 9; Централна Азия - 5 и Европа - 3).

В тази част на труда се прави и категоричният извод, че в повечето становища от първоначалните намерения да се представят суверенните фондове в един в по-широк план, то в последствие е налице връщане към стеснения - инвестиционен акцент. Безспорно се отбелязва и преценката на експертите от МВФ за ролята на фондове в международните финансови отношения. Не е без значение мнението, че „икономиката на Фондовете за национално богатство **представлява влиятелен, съществен компонент** (подчертаното от автора - Ем. Тодоров) от "глобалната финансова система" (Das, Udaibir, S. Adnan Mazarei, Han van der Hoorn, 2010). Водените от експертите дискусии за ролята на тези фондове за световната финансова стабилност в т.ч. и в страните, в които инвестират, както и за политическите измерения на тези инвестиции не са **характерни с крайни и еднозначни изводи**. Ако има сближаване на позициите по отношение на икономическото влияние, то различни и противоречиви са **пренията за политическото въздействие**. К. Болдин приема, че суверенните фондове са „политически механизъм, създаден да решава уникални икономически проблеми,“ (Balding Chr. 2012). Същевременно той акцентира върху факта, че политическите аспекти в дейността на тези институционални инвеститори от особен клас са обект на критики и определена загриженост.

2. Основни етапи в развитието на суверенните фондове

В подкрепа на тезата и хипотезата, дефинирана по отношение на първа глава в дисертационния труд са проследени и основните етапи в развитието на суверенните фондове: появата и първоначалния етап на развитие; етап на активна инвестиционна дейност - първата декада на 21 век и след кризисен етап. Този етап има за своя ключова характеристика - изработване и приемане на Правила за дейността на суверенните фондове, известни като Принципиите от Сантяго. Класификацията е изработена въз основа на собствени проучвания и верификация с публикации на международни организации.

В кратката история на суверенните фондове 1953 г. е основополагащата година. Осем години преди да обяви своята независимост, Кувейт създава Борд за инвестиции, който поема функции отнасящи се до дългосрочното управление на активите на емирството, свързани с добива на петрол, от Министерството на финансите. През 1982 г. със специален закон бордът е превърнат в Кувейтски инвестиционен фонд (Kuwait Investment Authority).

На практика това е първият в света суверенен фонд, при все че по време на неговото създаване страната все още не се радва на суверенитет.

Малко след това, през 1956 г., на територията на Гилбъртовите о-ви (известни днес като Република Кирибати), британските власти създават по-добна инвестиционна схема, която да управлява за бъдещи нужди на администрацията, приходите от добива на фосфати (или около 50% от общите приходи на територията). Тяхното изчерпване става факт през 1979 г. и оттогава фондът служи като резерв за местния бюджет, включително и за преоколяване на щети, причинени от глобалното затопляне.

Именно със създаването на тези два фонда се отбелязва появата на феномена суверенните фондове. Двете начинания първоначално притежават основните характеристики на стабилизационни фондове и на тях се гледа като на част от държавната администрация, тясно свързана с приходно-разходната част на бюджетната политика. Представеният период се свързва и появата на фондове като Публичният инвестиционен фонд на Саудитска Арабия (Public Investment Fund, 1971 г.), Инвестиционната администрация на Абу Даби (Abu Dhabi Investment Authority, 1976 г.) и сингапурският Темасек Холдингс (Temasek Holdings 1974 г.). За последния е важно да се отбележи, че се финансира не конкретно от приходи от добива на суровини, а от фискални излишъци.

Следващият етап в развитието на суверенните фондове се характеризира с нарастване на икономическата им мощ и активна инвестиционна дейност. В труда определянето на този етап се базира и на оценката на на УНКТАД (UNCTAD 2015). Посочен като пик на заграничните инвестиции на суверенните фондове - 2008/2009 година, възлизащи на стойност 180 млрд. щ. д. и спад на 100 млрд. щ. д. през 2014 г.

Определено това е етапът на тяхното утвърждаване на глобален финансов изгравч. Това е и етапът на нарастващи опасения от страна на редица държави за тяхната национална сигурност, както и на международните организации за торпилране на финансовата стабилност в световен мащаб и в страните-домакини

В литературата времевият аспект на Фондовете за национално богатство е представян като „вълни“ на създаване на тези фондове (Curzio, A. V. Miceli 2010)

3. Инвестиционни приоритети и инвестиционни стратегии на суверенните фондове

За целите на очертаване на роля на суверенните фондове се проследяват и техни ключови характеристики като инвестиционни приоритети и инвестиционни стратегии. Суверенните фондове са дългосрочен институционален инвеститор, но от особен клас. В тази част на труда се прави изводът, че независимо колко професионално се управлява един суверенен фонд, той все пак представлява продължение на системата на **държавната администрация** и е подвластен на сили, които рядко засягат пряко неговите конкуренти от частния сектор. Това може да бъде натиск от страна на държавата да се инвестира в местна инфраструктура или национални компании, което да противоречи на заложените дългосрочни цели на фонда. По **този начин политическата целесъобразност би могла да постави под въпрос провеждането на дългосрочна инвестиционна политика и дори да навреди на постигането на национални цели**. Това твърдение се следва и развива в следващите части на тази глава и останалите части на труда. В контекста и на тезата на труда е важно приведената класификация за инвестиционните подходи на специализирания изследователски център - Институтът за суверенните фондове. Откроява три характерни инвестиционни подхода: придобиването на малък процент от дяловете на голям брой публични компании; придобиване на по-голям дял от акциите на по-ограничен брой компании; комбинация от двата. Следва за се отбележи, че не се касае за формална характеристика, а за съществена характеристика с проекция върху заграничната дейност на суверенните фондове и реакция на техни партньори, страни-реципиенти, международна общност.

4. Суверенните фондове на световната сцена: възприятия и реакции

Изследването на действията на този клас инвеститори, и се базира на анализ на възприятия и реакции от страни-реципиенти и международната общност.

Повишеният интерес **към дейността на суверенните фондове съвпада именно с глобалната финансова криза (2007-2008 г.) Това е съвсем логично, имайки предвид повишеното търсене на ликвидност** от страна

на глобалните банкови и небанкови финансови институции и нуждата за инвестиране на огромния капиталов резерв, получен от високите световни цени на суровини и поло- жителния търговски баланс.

В дисертационния труд се изследва поведението на суверенните фондове в САЩ и реакцията на законодателната и изпълнителна власт. Общо за 2008 г. суверенните фондове инвестират около 96 млрд. щ. д. в сектора на финансовите услуги на САЩ при общ обем на сключените от тях сделки през същия период 128 млрд. щ. д.

Неизбежно е притока на капитали в такъв размер да не привлече вниманието на местните регулатори и правителства. За тях основните поводи *за притеснение са свързани с липсата на прозрачност в управлението на суверенните фондове, с пълния контрол, упражняван от държавата-собственик* и придобиването на стратегически активи от значение за националната сигурност. За много правителства от Северна Америка и Западна Европа това е ясна индикация, че *суверенните фондове са удобно средство за преследването на държавна политика, което води до промяна в регулаторните практики на държавите от региона.*

В рамките на този период, както бе посочено суверенните фондове инвестират в активи на водещи, със стратегическа значимост, финансови институции Блекстоун (Blackstone), Мерил Линч (Merrill Lynch), Морган Стенли (Morgan Stanley), Виза (Visa), и Сити банк (Citibank). Решават проблеми на тяхната ликвидност и съдействат за преодоляване затруднения на тези институции, обуславяни от ипотечната криза. Успоредно с това се формират и определени настроения в САЩ към тези фондове извън установения режим на регулиране на чуждестранните инвестиции в САЩ. Става дума за влиянието на суверенните фондове върху националната икономика и сигурност на тази държава, за приемане и утвърждаване на допълнителни регулации по отношение на тези играчи. Реакциите спрямо суверенните фондове са разнопосочни: от „спасител на американската икономика“ до страхове от придобиване на американската икономика и „трансгранична национализация“ на американските компании.

В хода на изследването на тези теми бяха положени усилия да се проучат мнения на представители на законодателната и изпълнителна власт, като и на представители на академичната общност и бизнеса. Ценен източник за тези проучвания се оказаха официално публикувани документи за изслушванията в две сенатски комисии на 110 конгрес на САЩ: комисията по банково дело, жилищни въпроси и градоустройство, както и тази по въпросите на външните отношения. Темата на изслушванията на първата комисия е „Оценка на последиците за икономиката и националната сигурност от действията на суверенните фондове и чуждестранните придобивания“. Обсъждането, в края на ноември 2007 г. протича в условията на започналата глобална криза. Изслушванията във втората комисия - близо 10 месеца по късно (юли 2008) са на тема „Суверенните фондове: последиците за външната политика в ерата на новите пари“.

Внимателният прочит и анализ на тези документи позволява да се открият съществени моменти на политиката на САЩ по въпросите на суверенните фондове към този момент.

На първо място при изслушванията и в двете комисии се търси отговор за това какво представляват суверенните фондове, какви са предимствата от техните инвестиции в американските компании в условията на криза и какви негативни тези инвестиции носят за американската държава. Оценките са определено противоречиви - представителите на администрацията приемат полезността от инвестиции за икономиката, но оценяват и съпътстващите ги проблеми. Това е и определящата за поведението на САЩ двойствена позиция към фондовете (McCormic, Hearings 2007 - подсекретар на Министерство на финансите на САЩ) Подобна позиция заема и проф. Дж. Багуати - мащабите на суверенните фондове и тяхното поведение са резултат от дисбалансите в световната икономика. Оценява положително техните инвестиции в американските финансови институции в условията на криза. Застъпва тезата за холистичен подход при тяхното изясняване и разработване на мерки на изпълнителната и законодателна власт в САЩ (Bhadwati, Hearings 2008).

Категорична е оценката на председателя на сенатската комисия по външни отношения Дж. Байбън, че суверенните фондове са важен източник на капитал за САЩ и глобалната икономика, но посочва, че не могат да бъдат квалифицирани с „опростени дефиниции“. Разглежда нарастващата мощ на тези фондове във връзка с

глобалните макроикономически дисбаланси и търсенето на въглеродни горива. При оценка на предимствата и недостатъци на фондове заявява, че има малко основание да се вярва, че те могат да упражнят някакви съществени ограничения на външната политика на САЩ (Biden, Hearings 2008) .

На следващо място са въпросите за опасностите за икономиката на САЩ и световната икономика, породени от нарастващата мощ на суверенни фондове и тяхната непрозрачност. В тази насока са и дебатите за влиянието на **тези фондове върху националната сигурност и външната политика на САЩ**.

Не на последно място са търсените решения за **регулиране на дейността на суверенните фондове от САЩ и от международната общност**. В основата на тези решения е: избягване протекционизъм, но и гарантиране на националната сигурност. Успоредно с това се търсят специфични решения и за външната политика и усилията на САЩ да насърчават демокрация в различни държави. В дисертацията по тази тема се изследва и позицията на американския политолог проф. Дрезнер. Разглежда суверенните фондове не само по отношение на мерките, които следва се предприемат от страна на САЩ - икономически и политически, а и в контекста на **темата за демокрацията и външната политика**. Неговата позиция като цяло е, че суверенните фондове не влияят на външната политика на САЩ. Същевременно посочва, че при икономическа зависимост от страна на суверенните фондове и техните държави ще е трудно да се заемат позиции срещу тях ако се окажат „нарушители на принципи на международните отношения“. Третира и въпроса за възможностите на САЩ чрез своята политика към суверенните фондове и техните държави, да насърчава демокрацията в тези държави, евентуално да се забави този процес. Приема, че един от подходите за насърчаване на демокрацията в тези държави е утвърждаване на стандарти за прозрачност за суверенните фондове и как разкриваната информация достига до гражданите на тези страни. Неговата позиция се свързва и с феномен, който слабо се изследва: противоречието между бедност и износ на капитали от държави, притежаващи суверенните фондове. Друг инструмент за насърчаване на демокрацията е значението на спазването на закона и придобиване на една приета на международните пазари репутация.

За позициите на САЩ към ролята на суверенните фондове в годините на глобалната финансова криза, сбито представени на предшестващите регове, би могло да се заяви, че има два лагера.

Лагерът на представители на законодателната власт и на заинтересованите лица (става дума за неправителствени организации), които искат мерки за противодействие на суверенните фондове, поради опасността от тяхното въздействие върху националната сигурност и поради недемократичните режими в техните страни. Предлага по-стриктни мерки на контрол при навлизане на тези фондове в американските финансови институции.

Другият лагер е на представителите **на изпълнителната власт - министърът на финансите Х. Полсън и неговият заместник Куммит**. Те приемат необходимостта от инвестициите на суверенните фондове с оглед преодоляване на проблемите, произтичащи от ипотечната криза суверенните фондове.

В дисертационния труд на основата на направените проучвания за политиката на САЩ към суверенните фондове **се дефинират няколко съществени извода**.

На първо място суверенните фондове се разглеждат в контекста на **стратегическите икономическите и политически интереси**. Внимание заслужават ясно дефинираните разбирания за същността на тези фондове. Оценява се необходимостта от балансиран подход по отношение на допускането на ресурси в САЩ - държавна собственост на различни страни. Залага се както на използване на съществуващите законови мерки по отношение на капиталовите пазари, банковия сектор и навлизането на чужди инвестиции в САЩ, така и на инициативи на международно равнище.

На **следващо място** се поставя въпросът за наличие или отсъствие за връзката суверенните фондове – външна политика. В началото на тази глава бе споменат ограниченият кръг от автори, изследващи тази тематика. Факт е, че се сочи, че влиянието на суверенните фондове върху външната политика на САЩ е незначително. Същевременно се признава, че чрез външната политика би могло да се съдейства за утвърждаване на върховенството на закона и демократичността в държавите-принципални на суверенните фондове. Макар

и не експлицитно се разглежда и една група линия - действията на заинтересовани лица в САЩ - защитници на човешките права, определено противопоставящи се на инвестициите на суверенни фондове в американски компании. Определени позиции на дебатиращите разкриват, че към този момент техните действия се вземат под внимание.

И не на *последно място* се налага още един извог, който е особено ценен за оценката на суверенните фондове през третата декада на 21 вкл. Това е изводът, обуславян от вижданията на двамата представители на академичната общност - проф. Дрезнер и проф. Багуати. Прогнозата на политолога Дрезнер, представена на предшестващите редове е, че суверенните фондове в дългосрочен план ще се развиват успешно, докато икономистът Багуати ги приема като временно явление. В група са подложени на проверка тези виждания.

Изследването на втория *етап от функционирането на суверенните фондове и тяхната инвестиционна политика се проучва и чрез тяхното настъпление по време на финансовата криза в Европа и ответната реакция*. Внимание е отделено на "Общ европейски подход към суверенните фондове" на ЕС, в който се акцентира върху ключови положения на международните икономически отношения - свободно движение на капитал; прозрачност и предвидимост от страна на институционалните инвеститори, за да се защитят интересите на гражданите на ЕС; върху положителната роля на суверенните фондове като източник на ликвидност и стабилност в момент, когато световната банкова система е в дълбока криза; върху потенциално политическо въздействие на фондове в качеството им на акционер във компании в ЕС. В дисертационния труд се извежда и още един момент в позицията на ЕС – обща политика на ЕС към суверенните фондове и се предлага доброволно приемане на стандарти за прозрачност от суверенните фондове. Този общ подход има нюансирани проявления в политиката на отделни страни членки на ЕС. Заема се очертаната на предшестващите страници позиция на САЩ - приемане на възможности за сътрудничество, но ограничения във връзка с избягване на заплахи за националната сигурност.

На фона на *очертаните политики се представя и позицията на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, водеща международна институция в установяването на правила за поведение на международния бизнес*. През 2008 г. Организацията за икономическо сътрудничество и развитие въвежда свой собствен стандарт за работа със суверенните фондове наречен „Ръководство на ОИСР за суверенните фондове“. То допълва усилията на Инвестиционния комитет на организацията за популяризиране на каузата за намаляване на пречките пред преки чужди инвестиции и за гарантиране на международната сигурност и по отношение на тези институционални инвеститори.

В продължение на изследването на еволюцията на фондовете и на тяхната инвестиционна дейност се проследява появата на фондове от развиващи се страни (напр. Тимур Лесте, Руанда и др.), за които се знае сравнително малко. Обичайно изследователите се интересуват от ролята на най-големите фондове в национален и международен план. Правилото *20:80 при суверенните фондове, както посочено в началото на труда, се проявява като 10:90 - под управлението на 10% от тези фондове са 90% от активите на всички фондове*. Инициативата на техните правителства не може да бъде отмината и в бъдеще е целесъобразно да се проследят и насоките на действията на фондове от тези държави. Факт, е и присъединяването на някои от тях към Международните форум на суверенните фондове, обект на изучаване във втора и трета глава на дисертационния труд.

В анализа на инвестиционна дейност се проследява и българското измерение на тази дейност на суверенни фондове. Българският опит със суверенните фондове е сравнително скромно и най-видимата част от него се свързва с Оманския фонд и събитията около Корпоративна търговска банка. Тема, по която направеното проучване включително и по отношение на политиката на българската държава след действията Международния център за разрешаване на инвестиционни спорове (International Centre for the Settlement of Investment Disputes, част от Групата на Световната банка) във връзка със заведеното дело от Оманския фонд, няма информация.

Отбелязано е и непрякото присъствие на малайзийския суверенен фонд Кхазана Берхад Насионал (Kzapah

Nacional Berhad), основан през 1993 г. и притежава активи под управление на стойност около 38 млрд. щ. д.

Става дума на нов тип за България инвеститори, както и предизвикателствата пред българската икономика и национална политика. Разкриват се и нови направления и възможности за изследвания.

5. Суверенните фондове в международните отношения: теорията за принципала и агента

В заключителната част на глава първа се изследва и един друг аспект на собствеността на суверенните фондове: суверенните фондове в международните отношения в контекста на теорията за принципала и агента. В проучването не бяха открити автори, изследващи природата на суверенните фондове в контекста на тази теория. Теория, свързана с постановките на английския икономист Алфред Маршал за фирмата и максимизиране на печалбата за акционера. Теория, в последствие развивана, допълвана от изследователите на разделянето на собствеността от управлението. Разделянето на собствеността от управлението е факт при суверенните фондове. Редно е да се отбележи, че държавата принципал, използва редица инструменти за подобряване на тези взаимоотношения и насочване действията на оперативния мениджмънт. Този аспект на осмисляне на суверенните фондове е от значение и за анализа на тяхната дейност.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведеният анализ послужи и за доказване на Хипотеза първа: двигател в превръщането на суверенните фондове във фактор в международните отношения са интересите и на техния принципал, от една страна, и инвестиционните потребности в световен план, от друга. Формира се и ново направление в движението на капитал Юг-Север.

Авторът приема, че суверенните фондове са самостоятелни инвестиционни структури, собственост на държавата - тяхна основателка с подчертана междупоко-ленческа насоченост за запазване и умножаване на националното богатство. Техните инвестиционни стратегии съответстват на вътрешните и задгранични приоритети на принципала с различни възможности за пряко или непряко реализиране на тези приоритети в международните отношения.

Резултатите, представени в първа глава, са основа за при разработване на идеите, заложи в глави втори и трета, както и за търсене на още аргументи: теоретични и фактологични, за ролята на суверенните фондове като феномен в междуна-родните отношения.

В приложение 1.3 са представени три казуса за три суверенни фонда. Избрани са двата най-големи - Норвежкия държавен пенсионен фонд - глобален и Китайската инвестиционна компания.

Казусът за Норвежкия фонд илюстрира мащабността на инвестиционната дейност на суверенните фондове и следване на инвестиционния подход, посочен в първа глава - инвестиране малки дялове в множество компании. Успоредно с това данните свидетелстват за неговата прозрачност и политика за устойчиво развитие.

Казусът за Китайската инвестиционна компания, разработен в отсъствие на систематизирана информация предлага информация за фонд със силна задгранична дейност и влиянието на Китайската комунистическа партия върху нейната дейност

Изборът на третия фонд - Казанак Насионал Берхад следва по-различна логика: да се изследва отрицателно влияние на проблемно поведение на принципала, върху дейността на фонда; да се изследва фонд, който непряко инвестира в болнично заведение в България - Ачи Бадем. Интересът към изследването на този фонд произтича и от неговата промяна от символ на корупционна държавна структура в прозрачен и следващ добрите международни практики участник в националната и световна икономика.

Десетте най големи суверенни фондове

	Наименование	Активи пог управление (АиМ) щ. г.	Регион
1	Норвежки пенсионен фонд /Глобален/ Norway Government Pension Fund Global	1,323 трил.	Европа
2	Китайска Инвестиционна Компания China Investment Corporation	1,045 трил	Азия
3	Инвестиционен фонд на Абу Даби Abu Dhabi Investment Authority	745 млрд	Близък Изток
4	Инвестиционен фонд на Кувейт Kuwait Investment Authority	533,6 млрд.	Близък Изток
5	Хонгконгски Инвестиционен фонд Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	540,17 млрд.	Азия
6	Джик лтд. GIC Private Limited	453,2 млрд.	Азия
7	Темасек Холдингс Temasek Holdings	417,35млрд.	Азия
8	Публичен Инвестиционен фонд Public Investment Fund	390 млрд.	Азия
9	Национален Съвет за Социално осигурителен фонд National Council for Social Security Fund	324,99 млрд.	Азия
10.	Инвестиционна Корпорация на Дубай Investment Corporation of Dubai Investment Corporation of Dubai	305,23 млрд.	Близък Изток

ГЛАВА ВТОРА

ЗА НОВИЯ ДНЕВЕН РЕД:

Принципите от Сантяго (Generally Accepted Principles and Practices - GAPP) и легитимността на Суверенните Фондове в международните отношения¹

В тази глава на дисертационния труд се изследват колективните действия на правителствата на тези страни за справяне със заплахата от инвестиционните политики на тези фондове. Усилията са насочени към изясняване на приетите правила за поведение на суверенните Фондове и доколко тези фондове възпроизвеждат модела на познати правила, разработвани от МВФ и ОИСР. Това са Принципите от Сантяго. В края на главата е представен и казус, доказващ прилагането на Принципите от Сантяго. Доказва се втората хипотеза на дисертационния труд и по конкретно: търсенето на баланс между свободното движение на капитали, от една страна, и противоречието между държавите реципиенти и суверенните фондове, от друга обуславя установяването на интернационален неформален режим за поведението на суверенните фондове.

1. Международната общност зарешения на проблемите, породени от икономическата мощ и международната активност на суверенните фондове.

Загрижеността за оцеляването на банки и компании в развитите пазарни икономики по време на глобалната финансова криза от 2007 г. и потребността от свежи капитали, които суверенните фондове предлагат и инвестират, постепенно се трансформира в загриженост на правителствата за националната сигурност на държавите реципиенти. Последващите реакции на тези държави и техните правителства в национален и международен план се свързват с на нов етап в дейността на суверенните фондове - разработването, приемането и прилагането на Общоприети принципи и практики, познати като Принципите от Сантяго.

Опасенията са, че суверенните фондове могат да имат за цел чувствителни спрямо сигурността активи или други „стратегически активи“. Това определя и позицията на ОИСР за противодействие на неправомерната политика от страна на фондовете. Търси се компромис между рестриктивни мерки срещу тези инвеститори, от една страна, и свободното движение на капитали.

Представената позиция на ОИСР е в съзвучие с позицията на Г-8 в една от приетите декларации по време на среща на Г-8 Heiligendamm Declaration (G8 2007): намаляване на националните ограничения по отношение на чуждите инвестиции. „Такива ограничения следва да се прилагат при много ограничени случаи, които пряко застрашават националната сигурност. Оценката на тези случаи следва да бъде на основата на принципите за недискриминиране, прозрачност и "предвидимост".

2. МВФ - инициатор и координатор на изработването на мерките за поведение на суверенните фондове.

В съответствие с позициите на отделни страни, коментирани в глава първа МВФ предлага правила на дейността на суверенните фондове, за доброто управление на тяхната дейност, за следване на разумен риск и прозрачност. Вижданията са, че чрез тези правила ще се преодолее загрижеността на правителствата на развитите икономики относно действията на суверенните фондове и ще се преодолеят протекционистични прояви на тези правителства. Разбирането е, че чрез правилата ще се формира по-добра представа и информираност за работата на суверенните фондове, вкл. и за оценката на въздействието на техните решения и практики върху световната финансова система. Проблемите, съотв. загрижеността на международната общност **се обуславят не толкова от величината на активите под управление от страна на суверенните фондове, а от естеството на тяхната собственост и принципал.**

¹ Принципите са приети в Сантяго (Чили). Това определя употребата на термина Принципите от Сантяго

В дисертационния труд се проследяват и третираните алтернативи за решение: негативен подход или правила. „Негативният подход“, следва да припомним, е обичаен подход на регулиране на национално и международно равнище. Този подход е заменен с решението за разработване и прилагане на правила за фондовете.

Именно Общоприетите принципи и практики, приети в столицата на Чили, Сантяго са подходът приет от участниците в срещата в Сантяго. Това са:

- представители на суверенните фондове, а в преобладаващия брой случаи представители на държавата
- представители на принципала и/или на регулаторите (национални банки и групи);
- представители на страните-реципиенти вкл. Европейска комисия „постоянни наблюдатели“ имат ОИСП и Световната Банка; и на
- МВФ, чиито представители ръководят секретариата на работната група и в работата на групата участват служители на Фонда.

3. Принципи от Сантяго и международната финансова стабилност

Приемането на Общо приети принципи и практики (Generally Accepted Principles and Practices Santiago Principles) през 2008 г. се свързва и с *прехода от втория към третия етап* в развитието на суверенните фондове. Изследването на Принципи от Сантяго, които са доброволни, позволява да се обогати анализът и да се докаже тезата на настоящия труд.

Една от основните цели е чрез прилагането на тези принципи и практики да се съдейства за стабилността на световната финансова система и на свободното движение на капитали. Подобна насока има и следващата *цел* - чрез Принципи от Сантяго тези институционални инвеститори *да се съобразяват с регулаторната рамка в страната/ите домакин/и*. Доминирането на тези цели, с ясна външна насоченост, разкрива намеренията за избягване на дестабилизация както на световната финансова система, така и на икономиките на страните домакини. Ако за частните институционални инвеститори има правила както в световен мащаб, така и в рамките на ЕС, то суверенните фондове ос - тават извън тези регулации. Именно Принципи от Сантяго *създават рамката, макар и препоръчителна, за тяхното международно инвестиционно поведение*. В допълнение към тези цели са и останалите *две, залагащи на предпазливи и добре управлявани по отношение на риска инвестиционни решения*. Реализацията на тези цели е предпоставка за изпълнение на първите две.

В дисертационния труд изясняването на тези принципи следва класификация, различна от установените. Търси се отговор на въпроса: как и доколко отделните принципи, съотв. тяхното приемане от суверенните фондове съдържат решения за преодоляване на критиките, отправяни от страните реципиенти - липса на прозрачност, политическа обремененост на инвестиционните решения, дестабилизиращи действия. Принципи от Сантяго - 24, биха могли да се групират в следните направления:

- *Общоприети принципи и практики за тяхното управление (1-10,13)*
- *Общоприети принципи и практики с акцент разкриване на информация и прозрачност (4, 11, 12, 16, 17, 19, 21)*
- *Общоприети принципи и практики с акцент управление на риска, съпътстващ инвестициите (Принципи 22, 23)*
- *Общоприети принципи и практики с акцент задграничната инвестиционна дейност на фондовете (15).*

В качеството на индикация за „*деполитизация*“ на дейността на суверенните фондове може да се приведе *Принцип девети*, постановяващ независимост на стратегическите решения, вземани от фонда. Продължението на тази линия се съдържа и в *Принцип деветнадесети*. Според този принцип фондовете се задължават да разкриват инвестиционни решения, които не са от икономически и финансов характер. Без излишни коментари е правилно да се отбележи, че чрез спазването на този принцип се цели постигане на прозрачност за действията на суверенните фондове.

4. Принципите от Сантяго: вижданията на научната общност

В дисертационния труд са представени противоречивите възгледи на научната общност относно Принципите от Сантяго. Обект на внимание е тяхната полезност, а не толкова природата им. Според Г. Кларк и А. Диксън (Clark L. G. A. Dixon 2017) Принципите допринасят за установяване на прозрачно и с ясна икономическа насоченост поведение на суверенните фондове. Нещо повече, авторите акцентират върху съществен момент: предлаганият на суверенните фондове управленски модел следва до голяма степен конвенционалния западен модел на институционалните инвеститори. Интересна е трактовката на двамата автори за „доверието“ към суверенните фондове (Clark L. G. A. Dixon 2017) За разлика от традиционното приемане на доверието като вътрешно присъща необходимост за стабилността на капиталовите пазари, те изследват доверието в контекста на доверието към политическите режими в страните-учредителки на суверенните фондове.

Критична оценка за Принципите от Сантяго, и то в контекста на международните отношения и право дава Р. Бисмут (Bismuth, R. 2017). От тези времеви позиции той квалифицира Принципите като безполезни, и то поради факта, че не гарантират защита на интересите на страните домакини. Според него в разработването на Принципите от Сантяго участват главно суверенните фондове, докато представителите на страните-домакини заемат пасивна позиция (Bismuth, 2017). Международният валутен фонд има координираща роля в този процес. Съпоставянето на този аргумент с очертаните в глава първа дебати около поведението на суверенните фондове и инициране на правила за тяхното поведение показва известна едностранчивост в позицията на професор Бисмут.

Има ли друг поглед към Принципите от Сантяго?

От позициите на международната политическа икономия Принципите от Сантяго се представят като компромис между представителите на развитите страни, международните организации и суверенните фондове (Lee, Y. 2010). Различията в позициите и трудното постигане на консенсус между тях изключва възможността за създаване на нова организация или установяване на нова правна рамка за действията на суверенните фондове. Принципите от Сантяго са базирани на гъвкав подход на управление и регулиране (Lee, Y. 2010). В отсъствие на възможност за прочит на документите около изработване на принципите за целите на анализа, се приемат становищата на отделни изследователи, както и на публикации и документи, цитирани на предшестващите страници.

5. Принципите от Сантяго, приложимост и доколко проблемите и рисковете са преодолени

В дисертационния труд се изследва и реалната приложимост на Принципите от Сантяго.

Обект на анализ и тяхната своеобразна институционализация - създаване на Международен форум на суверенните фондове (International Forum of Sovereign Wealth Fund). Неговите членове са 37, като само една втора от тях са суверенни фондове, създадени и функциониращи на основата на приходи от добив и реализация на суровини. Този форум легитимира суверенните фондове - негови членове като прозрачни и спазващи етични принципи инвеститори.

Една от насоките на неговата дейност е именно разширяване на приложното поле на тези принципи чрез привличане на нови членове. *Друго направление е обменът на знания между членовете и възлагането на създаване на продукти* на знанието /проучвания и анализи/ на две реномирани академични институции: италианския университет Бокони (Bocconi) и специализирано в подготовка на кадри и на анализи за международните отношения училището Флетчер (Fletcher School) към Университета Тъфтс (Tufts University).

Нов съществен момент в дейността на Форума е изработването и приемане на принципи (IFSWF b 2018) за включване в инициативата за Една Планета на френския президент Макрон. Конкретно за суверенните фондове това е система от принципи, обединени от общата формулировка „Една Планета - Рамката на Суверенните Фондове (One Planet Sovereign Wealth Fund Framework www.idswef.org). Принципите са в съответствие с една от характерните особености на суверенните фондове: тяхната дългосрочна ориентираност и добавяне на стойност към управляваните от тях активи. Какво е определящото на тези принципи?

На първо място се *утвърждава съобразяване на инвестиционните действия на фондовете, както със заплахите, така и с възможностите от климатичните промени (Принцип първисьобразяване)*.

На второ място се утвърждава *тяхната позиция на собственици в компаниите - обект на тяхното инвестиране (Принцип втори - собственост)*.

Де факто това е тяхната политика на отговорен инвеститор.

Последният, *трети принцип, е за това какво и как действат суверенните фондове и как да интегрират „климатичните промени“ в техните инвестиционни решения (Принцип трети - интегриране)*. Спазването на този принцип се отъждествява с управлението на риска по отношение на техните инвестиционни портфейли.

В дисертационния труд се следва и още един подход - фондовете-членове на Форума се изследват чрез индекса Линабург-Магуел.

Този индекс изследва и оценява прозрачността на суверенните фондове и степента, до която те са готови да разкрият информация за дейността си. По този начин може да се прецени до каква степен те са етични спрямо ангажиментите, които голяма част са поели по линия на „Общоприетите правила и практики“. Що се отнася до тези, които не са възприели Принципиите от Сантяго, би било противоположно за тях, като институционални инвеститори, да не заявят готовността си да споделят информация и да бъдат максимално прозрачни в действията си. Без да се отива в посока регулиране на институционалните инвеститори, е редно да се припомни, че в развитите и появяващи се пазарни икономики действат стриктни регулации по отношение на институционалните инвеститори. „Нашите национални регулации са далеч по-стриктни“ - заявява представителят на Кувейтския инвестиционен фонд (FSWFc 2018). Така или иначе, индексът Линабург-Магуел е възприет като научно средство за изучаването на явлениято „суверенни фондове“.

В дисертационния труд детайлно се представят принципите на индекса:

- Предоставяне на информация историята на фонда, причините за неговото създаване, източника на приходи, участието на държавата-собственик и неговата структура.
- Предоставяне на одитирани годишни финансови отчети.
- Предоставяне на процентноизразено дяловоучастие в чуждестранни фирми, както и на информация за географското им разположение.
- Предоставяне на информация за инвестиционния портфейл на суверенния фонд, неговата стойност, печалба и възнаграждения за служителите му.
- Предоставяне на информация за етичните стандарти, към които се придържа суверенният фонд.
- Предоставяне на информация за стратегическите цели на фонда.
- При необходимост, да се предоставят данни за гъщерните дръжества на фонда
- При необходимост да се предостави пълна информация за външни мениджъри на активите на фонда.
- Предоставяне на пълна информация чрез уеб-страница на фонда.
- Предоставяне на пълна информация за контакти с фонда.

На базата на получените данни Институтът за суверенни фондове публикува класация на най-прозрачните обекти на това изследване. За първото тримесечие на 2019 г. индексът Линабург-Магуел е класирал на челните места суверенните фондове на Нова Зеландия (1-ви), Панама (2-ри), Норвегия (3-ти), Аляска (4-и), Австралия (5-и). Последните места се падат на фондовете на Мавритания, Бруней, Кирибати, Алжир и Казахстан.

Данни от индекса Линабург-Магуел бяха ползвани, за да се провери изразеният скептицизъм от Дж. Кларк и А.Диксон по отношение на ефекта от работата на Международния форум на суверенните Фондове. Ето какво показва анализът:

- От 34 члена на Форума 15 са включени в класацията и за 2019 година. Данни за останалите 19 индексът не предоставя;
- Разпределението на тези 15 суверенните фондове по отношение на оценката за прозрачност е, както следва: два от тях са с най-висока оценка - 10, в класацията; следвани от още два с оценка 9, един - с оценка

8, три с оценка 7, два с оценка 6. Във втората група - с оценки от 5 до 2 са класирани останалите суверенни фондове. Най-непрозрачният се оказва Фондът от Казахстан.

Приведеното неравномерно разпределение не бива да се приема като отрицание на обявените насоки на работа на Международния форум да допринесе за прозрачното и с добро управление на риска функциониране на неговите членове.

Необходимо е да се отбележи, че оценката 5 е гранична и критична. Оценки от 5 наогу са израз на непрозрачност и обратно оценки от 5 нагоре се приемат като прозрачни с различна стойност.

Индексът Линабург-Магуел не дава голяма възможност да се прецени финансовият риск, който суверенните фондове представляват за функционирането на глобалната икономика, но данните от него помагат при формирането на някои работни хипотези.

На първо място може да се предположи, че **държави-собственици, които имат развита пазарна икономика са по принцип по-склонни да разкриват информация, свързана с дейността на суверенните им фондове.**

Второ, фондовете, които разкриват **повече информация представляват по-малка заплаха от гледна точка на финансовия риск.** Доколкото това е възможно може да се получи пълна картина на дейността им, на финансовото им състояние, на потенциални проблеми с ликвидността и инвестиции в „токсични“ активи.

Трето, суверенни фондове, които целенасочено отказват да разкриват информация за функционирането си са потенциални източници на рискове. Непрозрачността и нежеланието да се сподели информацията относно икономическа дейност поражда несигурност в глобалната финансова система, а това води до увеличаването на финансовия риск.

6. Представляват ли Принципите от Сантяго интернационален режим?

Известно е, че темата за интернационалните режими се свързва с изследователи от областта на международната политическа икономика и международните отношения. Сред утвърдените имена са Р. Коухейн, Р. Джилпин, както и Дж. Доуърти, Р. Пфалцграф и др. В търсенето на отговор на въпроса дали Принципите от Сантяго са и вид интернационален режим, на следващите редове са представени тези възгледи.

Р. Коухейн (Keohane, R. 1982) приема интернационалните режими като продукт на противодействие на несигурността в световната икономика, като начин за улесняване на търговските контакти и като по-ефективни от *ad hoc* споразуменията. Създават се от държави с оглед техните колективни и индивидуални интереси. **Режимите не обвързват и не залагат принудителни мерки за участниците. В качеството на разкриването на информация и подобряването на общуването между приелите режима актьори, намаляване на рисковете и конфликтните ситуации.** (Keohane R, 1982)

В контекста на международната политическа икономика интернационалните режими (Gilpin, R. 2001) са съчетание от ясно дефинирани или подразбиращи се принципи, норми, правила и процес на вземане на решения. Това, което според него е съществено, е не толкова наличието на формална организация, а по-скоро **установените правила.** В цитираното изследване няма разграничение на формални и неформални режими.

Аналогична позиция със стриктна дефиниция за формални и неформални режими се застъпва и в изследвания по въпроси **на теориите за международните отношения.** Международните формални режими (Доуърти, Дж. Р. Пфалцграф мл. 2004) могат да бъдат резултат от законодателството на международни организации, докато неформалните могат **просто да се основават на консенсус на целите и взаимните интересите на участниците.** Конкретизират приложното поле на интернационалните режими - областта на отбраната, търговията, монетарната политика, законността и политиката за храните (Доуърти Дж. Р. Пфалцграф мл. 2004). В дисертационния труд се доказва че Принципите от Сантяго са вид неформален интернационален режим. Становището е аргументирано чрез съпоставяне на естеството на този тип режим, от една страна и характеристиките на тези принципи, от друга - като широкият кръг на участващите международни актьори в тяхното създаване, постигане на консенсус и че това са утвърдени правила за поведение в международните отношения.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Към изведените характеристики за суверенните фондове в глава първа се прибавят още аргументи и в подкрепа на тезата на дисертационния труд. В съответствие с приетото разбиране на неформалния интернационален режим на Принципите от Сантяго се доказва и дефинираната във въведението втора хипотеза. Именно търсенето на баланс между свободното движение на капитали, от една страна, и противоречията между държавите реципенти и суверенните фондове, от друга обуславя установяването на интернационален неформален режим за поведението от на тези фондове. Естествено в тази глава бяха приведени и недостатъци в приложението на Принципите от Сантяго - проблеми около разкриването на информация, ограниченост по отношение на участниците във Форума и др. В следващата глава на примера на отделни суверенни фондове продължава изследването за тяхната роля в международните отношения. В заключение е редно да се отбележи, че и в тази глава казусният подход бе приложен – третирана бе практиката на Сингапурския суверенен фонд - GIC.

ГЛАВА ТРЕТА

Суверенни фондове в международните отношения: Суверенните фондове в Близкия Изток. Казусът Публичният Инвестиционен Фонд на Кралство Саудитска Арабия

*В тази глава продължава линията, следвана в първа и втора глава на изясняване на природата на Суверенните фондове и следваните от тях правила за поведение в международните отношения. Доказва се третата хипотеза, заложена в концептуалната рамка: **Формалното разделение на властите в суверенните фондове: принципал - надзорни съвети/съвети на директори - професионален мениджмънт не елиминира влиянието на политическите цели на принципала върху действията на суверенните фондове в международните отношения.***

В хода на доказване на третата хипотеза са представени позициите на изследователи за това как суверенните фондове участват в международните отношения. Очертани се са най-новите тенденции в отношенията на фондове с развитите страни - ЕС и САЩ. Подробно се анализира тяхната роля в Близкия Изток. На примера на Публичния Инвестиционен Фонд на Кралство Саудитска Арабия се открояват и новите аспекти на поведението на суверенните фондове в регионален и световен мащаб.

1. Суверенните фондове - икономическия актьор в съвременните международни отношения

Проучването, направено за целите на дисертацията показва, че в литературата интерес има към груп тип актьор - собственост на частния бизнес. Представителите на международната политическа икономия, както и на теорията на международните отношения изучават ролята на транснационалните компании и тяхната икономическа роля за международните икономически отношения като подсистема на международните отношения. (Александров 2006, Стефанов, 2004, Gilpin 2001). Предприятията - собственост на държавата се изследват твърде ограничено, като участник в международните отношения, вкл. и в международните икономически отношения.

Търсейки отговора на въпроса как да се разбира ролята на суверенните фондове в международните отношения, то следва да се припомнят основни положения за влиянието на икономически фактор върху политически действия, и обратно за направляващата роля на политиката при определени обстоятелства (Стефанов 2004). В съответствие с тези постулати и проведените проучвания то изследването на суверенните фондове като фактор в международните отношения в тази част на труда се конкретизира върху:

- Привеждане на факти, илюстриращи международната насоченост на дейността на суверенните фондове
- Привеждане на виждания на изследователи за тази дейност и за „новата заплаха“ от тази дейност.
- Привеждане на модел за механизмите на осъществяване на тази международна дейност.

В дисертационния труд са систематизирани данни, илюстриращи мястото на суверенните фондове в международните отношения. Оценката за суверенните фондове и тяхната роля в международните отношения, както и в предшестващите части на труда се определя както от тяхната икономическа мощ, така и от съпътстващата редица от тези фондове липса на достатъчна информация. В случая не само количественият фактор има значение. Тяхната величина, измервана с активите под управление, не надхвърля стойността на този показател, измерващ величината на водещи институционални инвеститори. Отново следва да се отбележи, че оценката за ролята на суверенните фондове отчита и техния собственик, както и ограниченото количество информация, които те публикуват. Проучванията, направени за целите на дисертационния труд за суверенните фондове отделно показват няколко тенденции. От една страна, фондовете публикуват данни за териториалната насоченост на техните инвестиции: разпределението се предлага по континенти. Данните се дават по отношение и на видовете инвестиции (преки и портфейлни). От друга страна суверенни фондове като Норвежкия, суверенният фонд на Абу Даби - Мубагала публикуват и данни за конкретни задгранични

проекти. Така например Мубадала информира за 50 конкретни задгранични проекти, Руският Фонд за преки инвестиции публикуват данни за своите стратегически партньорства. Китайската Инвестиционна Компания предлага само обобщени данни. (годишни доклади вкл. за 2020 г.)

В хода на проучване на ролята на суверенните фондове в международните отношения бяха установени **няколко насоки и позиции на изследователите:**

- **Позиции**, макар и на сравнително малко брой автори, цитирани и в предшестващите части на труда, подкрепящи *тезата за суверенните фондове като фактор в международните отношения*. От изследвания за фондовете като цяло се преминава към проучване на отделни казуси;
- **Позиции**, които акцентират *върху един аспект от поведението на суверенните фондове в международните отношения: суверенни фондове в качеството им на заплаха на националната сигурност на държавите- домакини*. Позиции, изясняващи съответното законодателство на страните реципиенти за чужди инвестиции, от неутрално/обективно академично естество;
- **Позиции** на изследователи с конкретна критична насоченост към засилващите се мерки на страните реципиенти на скриниране и допускане/забрана за навлизане на чуждестранните инвеститори. **Позиции, обуславяни** от необходимостта на спазването на принципите на свободно движение на капитали.

Това, което се ползва като аргумент от изследователите, както и от политиките (теза, която се поддържа и в проекта за дисертационен труд) е, че собствеността на държавата, както и нейното участие в управлението на фонда, е основание да се търси неговото място и във външната политика на тази държава. Официалните изявления за независимост и необвързаност с държавната политика не се приемат от страните домакини. Рискът, вътрешно присъщ на фондовете за национално богатство, е, че те преследват нетърговски цели, за да допринесат за изпълнението на стратегическите интереси на правителството, което е техен основен инвеститор. Типичен е примерът с Китайската инвестиционна компания, която преследва стратегически цели като част от глобалната политика на Китай (Weser- Koch, Jacob, N. 2013).

Близко десетилетие по-късно сходно становище за механизма на политическото влияние на суверенните фондове - чрез статута им на акционери в различни фирми, застъпват П. Калуцо, Н. Донг и Д. Гогсел (Calluzzo, P. N. Dong, G., Godsell, 2017). В изследване на участието на суверенните фондове в американски фирми, финансиращи политически кампании, авторите стигат до няколко заслужаващи вниманието извода: суверенните фондове се насочват към фирми, финансиращи политически кампании; след направените, от тези фондове, инвестиции в съответната фирма те се увеличават използваните от нея средства за финансиране на политически кампании.

Проблемът *със заплахата на националната сигурност, породена от чужди инвестиции и неговото решение в САЩ е анализиран от цитираните на предшестващите редове и от други изследователи. Сравнително по-ограничени са проучванията по отношение на ЕС*. В литературата темата за „барьерите“ пред чуждите инвестиции, и особено на примера на САЩ, се изследва от години.

Интерес в контекста на дисертационния труд представляват съвременни проучвания. М. Раджавуори и К. Хунта (Rajavoori, M. K. Hunta 2020), независимо че се фокусират върху енергийния сектор и енергийната сигурност, предлагат обстоен преглед на най-новите явления в „скринирането“ на преките чужди инвестиции в САЩ и ЕС. Авторите отбелязват изключително съществен момент: праговете на преки чужди инвестиции при които задейства намесата на държавата, съотв. скринирането: 10,25 и 50% от придобивания дял от чуждия инвеститор. Те отбелязват съществен детайл, валиден и по отношение на описаните инвестиционни стратегии на суверенните фондове в глава първа. В случаите, когато това са публични/борсово търгувани компании, прагът е занижен. В Япония този процент е занижен на 1%. В цитираната публикация на М. Раджавуори и К. Хунта (Rajavoori, M. K. Hunta 2020) се потвърждава и разработеният преглед от автора на дисертационния труд в глава първа на политиката на САЩ към преките чужди инвестиции.

В качество на илюстрация на *третата група позиции - позициите на критиците на мерките за сигурност от края на Втората декада на 21 Век* са приведени няколко изследвания.

В дисертационния труд международната активност на суверенните фондове се изследва и в контекста и на най-новите регулациите на преките чужди инвестиции. В съвременните условия би могло да се заяви, че засилените мерки на скриниране на инвестициите са фокусирани върху сектор енергетика (ЕС и САЩ). Темата за енергийната сигурност не е сред целите на дисертационния труд и това обяснява сравнително беглото представяне на темата.

Редно е да се посочи, че през последните години поради причини от различно естество от тези, характерни за периода на глобалната криза, се откриват аналогични явления в световната икономика. Наблюдава се завишаване на стойностите на критериите и добавяне на нови критерии за допускане на преки чужди инвестиции в САЩ, Австралия, а от 2019 година и в ЕС. На фона на прокламираното свободно движение на капитали в съвременните международни отношения се утвърждават нови, и то силно рестриктивни мерки, целящи недопускане на капитали, засягащи националната сигурност на страните домакини. В „Световния преглед на инвестициите“ (World Investment Report 2019) експертите на УНКТАД извеждат новата тенденция във външната политика на редица развити страни - утвърждаване на стриктни мерки за „филтриране“ на влизащите чуждестранни инвестиции. ЕС утвърди нова рамка за скриниране на чуждите инвестиции през 2019 година (EU Regulation 2019/452). В контекста на спецификата на участие на суверенните фондове в различни стопански субекти в страните реципиенти внимание заслужава и още един критерий на скриниране: „достъп до чувствителна информация или способността да контролира такава.“ В ал. 2 на същия член. (EU Regulation 2019/452) се визира и въпросът за собственика на преки чужди инвестиции, когато определят дали дадена пряка инвестиция има вероятност да засегне сигурността или обществения ред, държавите-членки и Комисията, може освен това да вземат предвид по-специално:

„Дали чуждестранният инвеститор пряко или косвено е контролиран от правителството, включително от държавните органи или въоръжените сили на трета държава, в т.ч. чрез структурата на собствеността или значително финансиране.“

В дисертационния труд се посочва, че тези мерки не визират суверенните фондове, но те се разпростират и върху евентуални техни нови инвестиции. Внимателният прочит на приведените норми на Регламента показва, че те са адресирани и до инвеститорите пряко или косвено свързани с държавната собственост. **Суверенните фондове и държавните стопански предприятия са тези адресати. Изводите, които се налагат е, че новите регулации са една косвена оценка за ролята на тези фондове в международните отношения.**

Съществен етап в изследване на международната дейност на суверенните фондове е проучването в детайли на механизмите за решения за тази дейност, за политическите и икономическите намерения на техните принципи. В хода на подготовката на дисертационния труд бяха потърсени конкретни доказателства за тези намерения - за политическата обвързаност на отделни решения. Анализът на уеб сайтовете на част от тези фондове (фондовете на Абу Даби, Китайска инвестиционна компания, Руският фонд за преки инвестиции и др.) показва, че има информация за конкретните членове на ръководни и контролни органи. Внимание заслужава и приведената подробност в казуса към първа глава за Китайския инвестиционен фонд - одобрението на ръководителите на фонда от страна на Китайската комунистическа партия. Има информация за механизмите на вземане на решения, одобряване и изпълнение. Организмите илюстрират следваното разделение на властите в суверенните фондове, доказващо и отделни правила за поведението на тези фондове в международните отношения.

Налага се и още един интересен извог: търсене на добра международна репутация чрез привлечените в техните консултациялни надзорни Съвети известни политици и бивши държавни ръководители. В казуса за КИК (глава първа) е посочено участието на бившия канцлер на Федералната Република на Германия Герхард Шрьодер в консултацияния комитет към фонда. В надзорния съвет на Руския фонд за преки инвестиции участва бившият директор на МВФ Доминик Строс Кан.

Един от най-убедителните аргументи за „дългата ръка на принципала“ върху действията на суверенните фондове е **Резолюцията на Съвета за Сигурност на ООН по отношение на Либия Вкл. и по отношение на Либийския инвестиционен фонд**. Създаден през 2006 г. на основата на приходи от добив и износ на нефт, непосредствено след вдигането на санкциите спрямо Либия, Либийският инвестиционен фонд е един от ярките пример за политическата обвързаност на суверенните фондове. Негови първи ръководители са приближен на Муамар Кадафи и на Британското кралско семейство. От тяхната некомпетентност се възползват отделни инвестиционни банки, консултирали сделки на фонда (Mongroo, Klínar 2020). След падането на режима на Кадафи, в условията на политически конфронтации в Либия, активите на фонда са замразени и това води до затруднения в управляването на неговия портфейл. Става дума за наложените санкции от Съвета за сигурност на ООН през 2011 г., приети и от Съвета на ЕС. (UNSC Resolution 1973, March 17th 2011). Санкциите са в съответствие с Устава на ООН чл. 41 и чл. 39. В списъка на замразените активи на организации освен Либийската банка за чуждестранни финанси (Libyan Foreign Bank) и Националната нефтена компания (Libyan National oil corporation) е включен и **Либийският инвестиционен фонд**. Обосновката за тази санкция е: „Поради контрол от страна на Муамар Кадафи и неговото семейство, и потенциален източник за финансиране на неговия режим“ (UNSC Resolution 1973, March 17th 2011).

Въз основа на проведените проучвания и получените резултати, илюстрирани на предшестващите редове, в дисертационния труд се предлага модел за механизма на инвестиционните решения от суверенните фондове. Неговите основни компоненти са:

- **решения на държавата принципала** (суверенните фондове са 100% собственост на държавата), съответно на назначените от нея членове на ръководните и контролни органи на СФ. Често пъти това са **решения, залагащи на доминантата на политическите над икономическите мотиви, заемни от професионалния мениджмънт;**
- изпълнение **на тези решения** чрез подбора на целения за инвестиране актив или изпълнение на **тези решения** чрез участие на лица, пряко свързани с принципала в ръководните и изпълнителни органи на компанията/актива - обект на инвестиране;
- **участие на представителите на принципала в стратегически решения на тези органи на компанията - обект на инвестиране, и/или придобиване по неформален път на информация с критично значение.**

Механизъм на участие на суверенните фондове в международните отношения



В дисертационният труд приведените виждания за международната дейност на фондовете, за обвързаността на тази дейност с приоритетите на техните принципи се илюстрират с изследване на суверенните фондове в Близкия Изток.

2. Суверенните фондове - фактор в международните отношения: Близкият Изток и суверенните Фондове

В съответствие с изследователските задачи в тази част на труда се анализират действията на суверенните фондове като проява на държавна политика в района на Персийския Залив. В известен смисъл регионът е люлката на суверенните фондове – първият е основан в Кувейт през 1953 г. В дисертационния труд се изследват и суверенните фондове на Абу Даби, на Бахрейн, на Катар, Оман, Саудитска Арабия. А доколкото фондовете представляват проява на държавната политика, то Близкият Изток е вероятно мястото, където това е най-осезаемо. Възникването на суверенните фондове е вплетено в процеса на превръщане на държавите от Персийския залив в износители на нефт и формиране на значителни приходи от тази дейност.

Независимо че с течение на времето мениджмънтът на суверенните фондове от Близкия Изток принципно остава професионален и пазарно ориентиран, не е лесно да се установи разделителната линия между политиката на принципала и стремежа му да се постигнат начертаните икономически цели. Например, повечето суверенни фондове от Близкия Изток приемат за крайъгълен камък на своето функциониране споменатите Принципи от

Сантяго, залагащи на прозрачност, по добра информация за техните дейности и разделяне на ръководната и контролна функция на принципала от професионалното управление. Въпреки това почти без изключение органите за управление на всеки фонд се председателстват от член на управляваща династия. В случая на Катарския инвестиционен фонд това е фамилията ал-Тани - председател на борда е Мохамед бин Абдулрахман Ясин ал-Тани, вицепремиер и министър на външните работи и брат на емира. В бордовете на трите фонда на Обединените арабски емирства – династията ал-Нахиан, а водещата фигура в саудитската политика – престолонаследникът Мохамед бин Салман – е председател на борда на директорите на Публичния инвестиционен фонд на Саудитска Арабия. Съставът на борда е изцяло от държавни служители. За тях е валиден споменатият на предшестващите страници механизъм за трансформиране на волята на принципала (в случая със суверенните фондове от Близкия Изток представител на монархическа династия) в инвестиционни решения и конкретни стратегии във фирмите - обект на техните инвестиции.

Именно и в съответствие с тезата на дисертационния труд - се очертават политическите тенденции в отделните страни от Близкия Изток, както и отношенията между тях. На този фон се преминава от общи постановки за "политизирането на решенията" от страна на собствениците на суверенните фондове към детайла на това „политизиране.“ Суверенните фондове не остават незасегнати от сложната плетеница от политически конфликти, които доминират в района на Персийския залив от десетилетия. Последователно се разглеждат конфликтите в Персийския залив: конфликтът Иран - Саудитска Арабия; Катар - Саудитска Арабия.

В хода на изследване на тази част от дисертационния труд се отделя място и на отношенията на САЩ със страните от Залива. Обект на внимание са Авраамските споразумения.

В дисертационния труд интересът към Авраамските споразумения се обуславя от тяхната благоприятна роля за реализирането на проекти на един от суверенните фондове. Следва да се припомни, че става дума за установяване на отношенията между Израел, от една страна, и Бахрейн и Обединените арабски емирства, от друга (т.нар. Авраамски Споразумения). Тези нови отношения рефлектират директно върху политиката на един от суверенните фондове на ОАЕ-Фондът на Абу Даби-Мубадала. В следващите части на труда ще бъде изяснена тази политика. Авраамските споразумения ускорено се оползотворяват от този фонд и научноизследователската ориентация на неговото финансиране.

В контекста на сложната конфигурация от отношения в Близкия Изток **се изследва Публичният инвестиционен фонд на Кралство Саудитска Арабия.**

Конкретното изследване на Публичния инвестиционен фонд и интегриране на резултатите в главата, за разлика от следвания подход в глави първа, втора и четвърта се определя от силно изразената връзка на действията на този фонд и общите политическите за целите на икономически процеси в региона и в Саудитска Арабия в частност.

На фона изясняване предисторията на Публичния инвестиционен фонд - ПИФ се преминава към съвременните икономически и политически процеси и създаването, структурата и функционирането на фонда.

Основан през 1971 г., Публичният инвестиционен фонд управлява активи на стойност около 390 млрд. щ. д. Осмият по размер на активите си под управление суверенен фонд в света има скромно начало. С оглед увеличение обема на инвестициите в саудитската икономика, през 1974 г. той получава мандат да придобива дялове в местни фирми. Близко 40 години ролята му се свежда до стратегически инвеститор, но с местно значение. Това се променя с назначаването на принц Мохамед бин Салман за председател на съвета на директорите на фонда през 2015 г.

Мохамед бин Салман съчетава политически, военни и икономически постове с цел провеждането на такава политика, която ще гарантира оцеляването на Саудитска Арабия след достигането на Върхната точка в добива на нефт. Успоредно с това престолонаследникът трябва да намери правилния баланс за финансиране на вътрешните нужди на саудитското общество, както и за защита на страната от екзистенциалната външна заплаха в лицето на Иран. За Мохамед бин Салман най-ефикасният инструмент за консолидирането на тези предизвикателства се явява суверенният фонд на Саудитска Арабия.

Под неговото ръководство суверенният фонд на Саудитска Арабия се превръща в глобален институционален инвеститор. През по-голямата част от своето съществуване фондът е инвестирал основно в икономиката на страната от-расли като нефтопреработване, телекомуникации (например, Сауди Телеком), транспорт и др. След 2015 г. инвестициите са в технологични фирми като Юбър (Uber) и Тесла (Tesla). На Публичния инвестиционен фонд се възлага една нова роля - финансиране на новия проект на Мохамед бин Салман **Визия 2030 и отварянето на Публичния инвестиционен фонд към световните пазари.**

В годините след като Мохамед бин Салман става председател на съвета на директорите, фондът изгражда портфейл от дялове във водещи енергийни, производствени международни компании, финансови институции, технологични компании и др.

Системното изясняване на Публичния инвестиционен фонд като един от големите фондове в региона, както и неговото участие във външноикономическите и външнополитическите отношения в Саудитска Арабия, изисква да се представи Визия 2030.

Визия 2030 е стратегията на Мохамед бин Салман за трансформиране-то на икономиката на страната от добивна във високотехнологична във възможно най-кратки срокове, като този качествен преход послужи и за катализатор на модернизацията на саудитското общество. Акцентира се на промяна в образователните програми, засилване на участието на жените в икономиката и управлението в страна с доминираща мъжка работна сила, както и инвестиране в развлекателния сектор с цел осигуряване на заетост на младото население на страната.

Тя почива на три "стълба", които описват в цялост миналото, настоящето и бъдещето на кралството:

- Първият стълб се опира върху особеното място на Саудитска Арабия "в сърцето на арабския и ислямски свят", което отрежда на страната огромни подземни богатства;
- Вторият стълб почива върху стремежа на държавата да се превърне в "глобална инвестиционна сила", което напълно отговаря на моментните възможности на саудитската икономика;
- Третият стълб подпомага оползотворяването на стратегическото разположение на Арабския полуостров и трансформирането му в "глобален хъб, обединяващ континентите на Азия, Европа и Африка".

Най-съществената политика, която Визия 2030 предвижда, е **диверсификацията** на националната икономика чрез намаляване на дяла на добива и преработката на нефт в нея. **За осигуряването на нужните средства за постигането на тази цел е нужно Публичният инвестиционен фонд на Саудитска Арабия да се превърне в най-големия суверенен фонд на света.**

С оглед на възможностите за осъществяването на толкова амбициозна програма, саудитското правителство се ангажира да поддържа **стабилна и прозрачна политика по линия на държавните разходи, което предполага полити-ка на балансиран бюджет и диверсификация на приходите.** Очаква се стабилна ценова политика в перспектива, като се запази необлагането с данъци на личните доходи и стоки от първа необходимост. В допълнение на това от държавната администрация се очаква да въведе отчетност и строг контрол при проектното финансиране с публични средства. Тези мерки пряко засягат и Публичния инвестиционен фонд. От неговия мениджмънт в бъдеще се очаква да повишава и допринася с около 40% към brutния вътрешен продукт на кралството.

Предвижда се ПИФ и в бъдеще да инвестира и в международни компании, най-вече в технологичния сектор. На фона на очертаните на предшестващите страници завишени изисквания спрямо чуждестранни инвестиции в стратегически сектори, вкл. във водещи технологии изпълнението на този инвестиционен приоритет ще бъде и едно предизвикателство за ръководството на суверенни фондове.

Практическата реализация на целите, заложили в амбициозната програма Визия 2030 намира изражение в три конкретни проекта (т.нар. "зига-проекти"), които ще бъдат в основата на трансформираната и дигитализирана саудитска икономика: **На първо място това е Неом (Neom)** - високотехнологичен град на стойност 500 млрд. щ.д. в северозападната част на страната, в провинция Табук, в близост до Йордания, Египет и Израел.

ПИФ е стопроцентов собственик на акционерното дружество, което ще управлява Неом В бъдеще. В случая Публичният инвестиционен фонд следва обичайната инвестиционна схема: инвеститор - собственик на новия актив.

На второ място е Кидия (Qiddiya) - мащабен комплекс за спортни и медийни изяви. Макар и по-скромен по размери – инвестицията е в размер от 8 млрд. щ. д., той се очаква да бъде най-големият развлекателен грав в света.²²³

На трето място е проектът “Червено море”, който цели да разработи туристическата индустрия на Саудитска Арабия чрез изграждането на 50 хотелски комплекси, ваканционни селища за около 35 хиляди души и международно летище.

Политическият аспект на осъществяването на Визия 2030 е свързан и с усилията за изчистване на непопулярния имидж на Саудитска Арабия във връзка с убийството на Дж. Кашоги (Jamal Khashoggi). Тази неикономическа задача е поставена на Публичния инвестиционен фонд - ангажира американска компания, специалист по комуникации. Очаква се да поправи „дипломатическата повреда“ следствие от убийството на Дж. Кашоги, да се подобри имиджа и да се открие на политическото лидерство на кралство.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализът на въпросите, свързани с конкретните външоикономически и външнополитически аспекти от поведението на суверенните фондове потвърждава тезата и приетата трета хипотеза. На фона на очертаните насоки на задграничната дейност на отделните фондове са изведени и нови феномени на тази дейност - трайните стратегически партньорства между тях. Ролята на суверенните фондове в международните отношения бе анализирана и чрез изследването на позициите на страните реципиенти спрямо новите области на тяхната задграничната дейност. Независимо от ограниченията при информационното осигуряване на анализа бе постигнато и очертаване на механизмите на инвестиционните решения и възможните начини за обвързване на тези решения с приоритетите на принципа по отношение на международните отношения. Конкретизацията на изследването на ролята на суверенните фондове в международните отношения на примера на регионални суверенни фондове и Публичния Фонд на Саудитска Арабия подкрепя позициите на автора на дисертационния труд. Анализът очертава и новите подходи на Публичния инвестиционен фонд за утвърждаване на тази роля. Индустриална Революция 4.0 е тази, която определя тези подходи: Публичният инвестиционен фонд инициира и финансира завоюването и на позиции в международното научно-техническо пространство. Лидерската роля на председателя на съвета на директорите на фонда – престолонаследникът Мохамед бин Салман за промяната на имиджа на Саудитска Арабия и за новите насоки на международната дейност на фонда, е безспорен факт.

ГЛАВА ЧЕТВЪРТА

ЗА БЪДЕЩЕТО НА СУВЕРЕННИТЕ ФОНДОВЕ

В тази глава се изследват новите приоритети в заграничната инвестиционна дейност на суверенните фондове. Обект на проучване е финансирането от тяхна страна на изследователски и иновационни проекти в САЩ, Азия и Европа. В контекста на тезата на дисертационния труд се очертава тяхната нова позиция в международните отношения. От една страна това е позицията на желан инвеститор за целите на ресурсното осигуряване на изследователски проекти, от една страна, и заплахата за националната сигурност на държавите-реципиенти, от друга. Казусът, представящ един от фондовете на Абу Даби. Мубадала, предлага съществена информация на промяната в портфейлите на суверенните фондове с включване на инвестиране в изследователски проекти зад граница и собствените им страни. Привеждат се и данни в подкрепа на становището, че чрез фондовете се осъществява и технологичен трансфер.

Отделя се внимание и на въздействието на COVID 19 върху суверенните фондове фондове. Изследването на споменатите насоки в дейността на тези фондове доказва как и в новите реалности в световната икономика - Индустриална Революция 4.0, устойчиво развитие и мащабността на проявление на един от глобалните рискове - глобалната пандемия COVID 19 се запазва ролята им в международните отношения. Доказва се и последната хипотеза - четвърта, приета в концептуалната рамка на дисертационния труд.

1. Суверенните фондове - за движението на инвестиции в посока Юг-Север и за трансфера на технологии Север- Юг

Изследването разкрива връзката на суверенните фондове с трансфера на технологии в посока Север Юг, както и инвестиране от страна на фондовете в нови области в развитите страни. Така например за периода 2015-2019 г. суверенните фондове осъществяват **загранични инвестиции** в областта на технологиите и здравеопазването, съответно 164 и 154 сделки. В същите направления, но в местните икономики са реализирани 18 сделки в технологии и 67 сделки в областта на здравеопазването /GII 2020/. Приоритетите са към заграничните инвестиции. Териториалната насоченост е ограничена - преобладават инвестиции в технологичния сектор на САЩ и Азия. Сравнително малък е обемът на инвестиции в ЕС. Интересно е да се отбележи, че новите области на инвестиране поставят отново на преден план въпросът за политическите измерения на действията на суверенните фондове. Дискусиите от 2007 г. и 2008 г. относно тяхната прозрачност, съотв. заплахата за отделните държави тяхната национална сигурност се завръщат във връзка с технологичната насоченост на техните инвестиции (Engel, J., Barbary, V., Hamerani, H. K. Saklatvala. (2020)

Естеството на новия тип загранична инвестиционна политика на тези фондове - достигане до технологичните постижения на отделните държави, е причината за съвременните опасения на представителите на посочените държави.

Проучванията показват, че фондовете инвестират в новосъздавани изследователски компании, във венчърни фондове и не на последно място в - установени компании. Инвестициите се насочват към компании с водещи постижения в областта на ориентирани към бизнеса със софтуерни продукти. Съзнателно се подбират и инвестиционни възможности в сектора на биотехнологиите - за разлика от фармацевтичната промишленост, регулациите от страна на държавата са далеч по малко (GII 2020).

Вярно е, че има преки инвестиции и в големия фармацевтичен бизнес. Примерът е синвестициите на фондове като Темасек /Temasek/ и Инвестиционният Фонд на Абу Даби /Abu Dhabi Investment Authority/ в Vir Biotechnology, която работи над вакцина срещу COVID 19 с инвестициите. Има факти за отделни от тези фондове - напр. Мубадала (Mubadala), които действат и като канал за навлизане на чуждестранни технологии в страната. Счита се (Engel, J., Barbary, V., Hamerani, H. K. Saklatvala 2020), че чрез него е трансферирана технология за производство на полупроводници в страната. Безспорно Мубадала, и то преди всичко чрез неговата дъщерна компания Мазгар (Mazdar), е пример за суверенен фонд, с ясно изразени инвестиционни приоритети в областта на иновационни проекти зад граница, но и в страната. Компанията се отъждествява като структура, която

съдействия за преход на икономиката на страната към икономика, базирана на знанието. В приложението към тази глава се разкрива в детайли новата насоченост на този фонд.

В дисертационния труд се проследява как чрез технологично ориентираните инвестиции на суверенните фондове се осъществява трансфера на технологии в техните държави. За решаване на тази изследователска задача се ползват данните от годишната класация за иновационни резултати на Световната Организация по Интелектуална Собственост (GII 2020). Избрани са три критерия от индекса - обобщаващият критерий (класацията на дадената страна в индекса); критерий придобиване на технологии (приема се, че чрез данните за този критерий може да се добие представа за трансфера на технологии, вкл. осъществяван и чрез суверенните фондове) и критерий загранични инвестиции. В таблицата (3) са включени от автора на дисертационния труд и суверенните фондове на тези страни, за които има данни за тяхната нова насока на инвестиране - научно-изследователски проекти.

Таблица 3

Иновационни резултати

Страна	Суверенен Фонд - инвестиращ в НИР	Класация в Global Innovation Index 2020	Придобиване на технологии/ класация Global Innovation Index 2020	Загранични инвестиции Global Innovation Index 2020
Бахрейн	Мумталакат Няма данни	79	125	68
Катар	КИФ	70	51	24
Китай	КИК-няма данни	14	6	48
Кувейт	КИФ няма данни	78	84	13
Малайзия	Кхазанак Насионал Берхад	33	22	32
Норвегия		20	44	50
ОАЕ	Мубагала	34	16	26
Оман	ОИФ - няма данни	84	118	43
Русия	РФПИ	47	32	36
Сингапур	Темасек	8	2	4
Саудитска Арабия	ПИФ	66	69	40

При изработване на таблицата са ползвани данни Global Innovation Index 2020, WIPO, Ge и резултати от проучване от автора на дисертационния труд

В класацията са включени 131 страни. Картината по отношение на държавите със собствени суверенни

фондове, е пъстра. Обобщения в подкрепа на връзка между заграничната технологична ориентация на суверенни фондове, от една страна и равнището на иновационна дейност в техните държави, от друга не могат да се правят. Не е коректно и да се приема, че фондовете са единственият канал за навлизане на нови знания в техните страни.

Заграничната технологична ориентация на суверенните фондове, тяхното „нахлуване“ в изследователски и иновационни структури в развитите пазарни икономики поражда **нов тип „загриженост“** от страна на правителствата на тези страни. Проблемите от 2007 и 2008 година се решават с утвърждаването на неформалния интернационален режим - Принципите от Сантяго. Прозрачността, разкриването на информацията съпътстват действията на част от тези фондове. Независимо, както бе подчертано и във въведението на дисертационния труд, данни се публикуват на уебстраниците, но те информират за върха на айсберга. Често пъти липсват данни за техните портфейли и преки загранични инвестиции.

2. Суверенните фондове в подкрепа на битката срещу COVID 19

Направените проучвания **разкриват и едно друго направление на дейността на суверенните фондове - битката срещу с COVID 19. Отделни фондове подкрепят създаването на ваксини срещу причиняваните заболявания от вируса.**

Сингапурският суверенен фонд Темасек (Temasek) участва както в подпомагането на местната икономика, така и в намирането на ваксина срещу COVID 19. Фондът се включва директно в опитите да се сложи край на глобалната пандемия. Темасек е част от група инвеститори, които през юни 2020 г. предоставят 250 млн. щ. д. на германската компания БионТек (BioNTech), разработила една от ваксините срещу COVID 19. Успоредно с основните си дейности, Темасек (Temasek) подпомага борбата с пандемията и чрез разпространение на лични предпазни средства за нуждите на медицинските служители на първа линия и на най-уязвимата част от сингапурското общество.

Подобно на Темасек (Temasek), Руският фонд за директни инвестиции използва ресурсите си за противодействие на глобалната пандемия. В случая става дума за Спутник V, първата официално одобрена ваксина срещу COVID 19, която се разработва от Института по епидемиология и микробиология „Гамалея“. Въпреки че конкретният финансов механизъм, по който суверенният фонд на Русия подпомага това начинание не е оповестен публично, от наличната информация става ясно, че масовото производство на ваксината ще се осъществи от гъщерните компании на Руския фонд за директни инвестиции Р-фарм и Биннофарм. Това е съвместното предприятие с фармацевтичната компания ХемРар. В международен план се планира сътрудничество в тази област с други институционални инвеститори от този тип, като конкретно става дума за Руско-китайския инвестиционен фонд, смесено дружество за дялови инвестиции с участието на Китайската инвестиционна корпорация. Във видеообръщение към Общото събрание на ООН от 22 септември 2020, Владимир Путин обяви успешните изпитания на първата, по неговите думи, в света успешна ваксина срещу COVID 19, наречена Спутник V. Руският президент сподели и готовността на Руската федерация да сътрудничи с държавите по света за бързото разпространение на ваксината. От изявлението се потвърждава, че в разработването е участвал и Руският фонд за директни инвестиции, суверенният фонд на Руската федерация. Съобщението с пропагандна цел за участие във фармацевтични дружества на РФДИ следва да се оценява и в контекста на активите под управление на този Фонд - 13 млрд. щ. д, показател по който този Фонд бледнее пред възможностите, с които разполагат неговите аналози от Персийския залив. COVID 19 и съпътстващите проблеми обуславят и стратегическата промяна на инвестиционните проекти на Руския фонд за преки инвестиции - утвърждава се ново инвестиционно направление - Здраветопазване в края на 2020. Предполага се активиране на дейности по сътрудничество в областта на иновациите и инвестиране в различни области на здравеопазването.

Съобщения за инициативи в борбата срещу COVID 19 има и за групи суверенни фондове от различни държави. В дисертационния труд се изследват и икономическите последици от COVID 19 пандемията.

3. COVID 19 и икономическите проблеми на суверенните фондове

Предварителните прогнози сочат, че глобалната икономика ще се свие с около 5%, като реалните измерения на този спад предполагат, че доходите на около 130 милиона души ще паднат под прага на бедността. Цели икономически отрасли (като въздушен транспорт, туризъм и др.) са доведени до ръба на оцеляването, а най-засегнати се оказват малките, средни и микро предприятия.

На фона на общия икономически спад се отчитат значителни загуби за суверенните фондове. Дж. П. Морган /JP Morgan/ оценява тези загуби на стойност около 1 трлн. щ. д. Загуби претърпяват стоковите фондове поради негативните тенденции с цените на нефта на международните пазари. Проблеми има и в компаниите, в които суверенните фондове инвестират. Данните сочат активната роля на суверенните фондове за преодоляване на трудностите в националните икономики.

При така развитите се обстоятелства суверенните фондове се оказват в центъра на правителствените усилия за справяне с пораженията нанесени от COVID 19. В повечето случаи става дума за оползотворяването на капитала им в застрашени дялове от икономиката или като източник на ликвидност. В групи се разчита на достъпа им до жизнено важни технологии, притежание на техни гъщерни компании. По-рядко се случва фондовете да изиграят роля и на посредник в отношенията с групи правителства в опитите за възпиране на разрастването на пандемията.

В дисертационния труд успоредно с последиците за суверенните фондове от COVID 19 се отделя внимание, макар ограничено на трудности в заграничните им инвестиции поради акумулиране на по-малко ресурси поради спада на цените на петрола.

Експертите са единодушни обаче, че техните загранични инвестиции се запазват и заслужава да се подчертае и оптимистичната оценка на Б. Бортолоти /Bernardo Bortolotti/ и В. Фотак /Veljko Fotak/, цитирана в съобщение на Международния форум на суверенните фондове. Двойната криза: спадът на цените на нефта, COVID 19 и протекционистичните бариери няма да променят значението и ролята на суверенните фондове като глобални инвеститори.

4. Суверенните фондове и устойчивото развитие

Темата за устойчивото развитие и суверенните фондове не е нова. Става дума за *своеобразен парадокс*. В уводните страници на първа глава бе споменато, че създаването на тези фондове се обуславя от усилията за разумно използване на приходите от невъзобновяеми ресурси, така че те да могат да бъдат ползвани и от следващите поколения. Това е и логиката и разбиранята за устойчиво развитие. (Brundtlandt G.1987). Именно в този контекст е създаването от редица правителства на стокови фондове, представени в първа глава на труда. Фондовете са грижливи пазители на националното богатство.

Днес устойчивото развитие има и едно ясно дефинирано измерение - ограничаване на CO₂ емисии и на потреблението на енергийни източници, свързани със замърсителите на околната среда. **Суверенните Фондове - продукт на политики за устойчиво развитие, се превръщат в инвеститор в проекти за устойчиво развитие.** В хода на изследването на отделни аспекти на суверенните фондове бяха проучени и техните действия по приемане на Принципите на инициативата Една Планета (One Planet). Принципи, ангажиращи приелите ги структури да съдействат за опазването на околната среда. Това е и линията на тяхното участие в преодоляване на неблагоприятното действие на климатичните промени.

Изследователите отбелязват и новите приоритети в съобразената, с климатичните промени, инвестиционна политика на суверенните фондове (OECD f2020). Те инвестират в активи, насочени към декарбонизация на отделни стопански процеси, пряко или непряко участват в разработване на технологии, съобразени с климатичните промени - възобновяеми енергийни ресурси.

Не е трудно да се потвърдят и направените изводи от първа и втора глава на дисертационния труд - в своята инвестиционна политика, съобразена и с изискванията за устойчиво развитие суверенните фондове действат както в съответствие с дневния ред на техните принципи, в съответствие с политиката за отговорно инвестиране, следвана и от други инвеститори в световната икономика - частните институционални инвеститори.

Каква е перспективата на тази нова линия на поведение? Определено анализът на политиките на посочените по-горе фондове, а и на редица други, позволява да се предположи тази линия на поведение да бъде следвана и в бъдеще. Това са обективни потребности, това е и природата и предназначението на суверенните фондове - дългосрочен инвеститор. Перспективността изисква повишаване на равнището на професионалното (съобразявано с климатичните промени) управление на техните инвестиции. Привличане и стимулиране на квалифицирани кадри в ориентираното към устойчиво развитие инвестиране - зелени проекти, зелени облигации. Вероятно ще се предприемат и промени в Принципите от Сантяго. Очаква се нарастване на тяхната роля и по-скоро разкриване на информация във връзка със зеленото инвестиране, вкл. и при проекти с други инвеститори. Независимо дали тези прогнози ще се реализират, или не, то при всички случаи суверенните фондове остават важен фактор в съвременните международни отношения, интегриращи направлението на устойчивото развитие (OECD f 2020). С активи под управление на стойност 8,32 трлн. щ. д. те имат шансове и за добро представяне и в климатичната дипломация.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Ангажираността на суверенните фондове в инвестиции, в унисон с Индустриална Революция 4.0 и устойчивото развитие, независимо от кризисните процеси и тяхното негативно отражение, показва, че те продължават да бъдат фактор в съвременните икономически, социални и политически процеси - национални и международни. Изправени са пред нови предизвикателства, които определено ще внесат промени в насоките на тяхната вътрешна и задгранична дейност.

В тази част на дисертационния труд защитаваните позиции по отношение на ангажираността на суверенните фондове в Индустриална революция 4.0 се доказват с разработения казус за суверенния фонд Мубадала.

Казусът Мубадала (Mubadala)

Един от суверенните фондове, утвърждаващ новата насока на тяхната дейност - инвестиране в научноизследователски проекти зад граница и в собствената си страна е Мубадала (Mubadala). Това е един от двата Фонда на Абу Даби. Принципалът е представен от престолонаследника - Шеїх Мохамед Зайед Ал Нахян, председател на Съвета на Директорите. Активите под управление са 232,2 млрд. щ. д.

Вниманието е насочено към доказване на новите тенденции в дейността на суверенните фондове от една страна, както и новите измерения на тяхната роля в международните отношения. Няколко са направленията, чрез които този фонд инвестира с оглед мултиплициране на националното богатство в проекти с висока научно-техническа стойност.

Научнотехническата ориентация на инвестиране на Мубадала (Mubadala) се следва от нейната дъщерна компанията Маздар (Masdar).

Един от най-интересните проекти в Маздар, възлъщаващ външнополитическите действия на ОАЕ и инвестиционните приоритети на едно от емиратствата Абу-Даби, е проектът за новия университет. Става дума за открития в Маздар Университет за изкуствен интелект (MBZUAI - Mohamed bin Zayed University of Artificial Intelligence).

Създаденият университет е едно от доказателствата на изследваната линия: външна и външноикономическата политика на принципала - инвестиционна политика на суверенния фонд. Съществен е не фактът за новия проект *per se*. В съответствие с тезата и четвъртата хипотеза същественото е, че този университет се създава почти синхронно с постигнатото постигнатото (август 2020) и подписано споразумение (септември

2020) между ОАЕ и Израел. Официалното съобщение за стартирането на университета е през септември 2020. Университет е създаден заедно с израелския Научен институт Вейцман (Weizmann Institute of Science).

Приведеният казус е аргумент за взаимодействието между действията на конкретен суверенен фонд и външната политика на неговия принципал. Новата изследователска структура доказва не само новата линия на поведението на представител на групата на тези фондове, но и амбициите да се превърнат във фактор в научно - техническата област на съвременните международни отношения. Безспорно програмата в областта на изкуствения интелект и нейната резултатност е трудно да се оценяват в този начален етап. Факт е амбицията на принципала да оползотворява националното богатство в авангардните направления на Индустриална Революция 4.0. Външната политика умело е вплетена в изпълнението на тази амбиция. Заключение е базирано на официални съобщения за Авраамските споразумения и на официални данни за университета.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Послегователно в хода на работата се доказват основните хипотези и реализирани основните изследователски цели и задачи. Проучванията и анализите залегнали в отделните части на труда позволяват да се направят съществени изводи и препоръки.

Суверенните фондове, както разкриват резултатите от изследванията и анализа в *първа глава*, следват *дълъг път на развитие в утвърждаването им на инструмент на икономическата и политическата функция на съвременната държава*. Тяхната еволюция и целева насоченост се обуславят от дългосрочните намерения на отделните суверени за *съхраняване и умножаване на национално богатство*. В този смисъл те не са само обикновен продукт на съчетанието на държава и капитал, но са и участник в националния и международния икономически живот със значителен времеви хоризонт на действие. Тяхната международна пазарна позиция се обуславя от плановете на техния принципал и финансови възможности, от една страна, както и от либералния режим на движение на инвестициите в световен мащаб и потребностите от ресурси на равнище компании и държави, от друга. В рамките на това взаимодействие на предлагане и на търсене на финансов ресурс на глобалната арена, през последните десетилетия на двадесети и двадесет и първи век суверенните фондове се утвърждават като инвеститор от особен порядък: собственост на държавата, инвеститор, често асоцииран с политическите амбиции на принципала в областта на международните отношения. *Многоаспектната природа* на суверенните фондове, както показват представените резултати от изследванията в глава първа, е безспорен факт. Това е залегнало и в предложеното в дисертационния труд разбиране за тези фондове като самостоятелни инвестиционни структури, собственост на държавата – тяхна основателка. Техните стратегически действия съответстват на вътрешните и задграничните приоритети на принципала с различни възможности за пряко или непряко реализиране на тези приоритети в международните отношения.

Доказва се и *хипотезата, че принципалът на суверенния фонд е движещата сила за насоките и мащабите на дейността на фондовете и тяхното утвърждаване в международните отношения*.

Съществен извод от проведените проучвания анализи в хода на доказване на втората хипотеза (глава втора) е за това как международната дейност на суверенните фондове и последващата реакция на развитите страни определя и нов, макар и неформален режим в международните отношения. Акцентът върху международната ориентация на действията на суверенните фондове и произтичащите разнопосочни реакции от отделни правителства и международни организации определя и търсенето на възможности за трансформации в политиката на собственика на този инвеститор от особен порядък. С Принципите от Сантяго, и по-конкретно, чрез нормите за разкриване на информация и "деполитизация" на инвестиционните решения на фондовете се цели преодоляване на опасения от рискове за дестабилизиране на отделни икономики и поражения на националната сигурност на страните реципиенти.

Изследванията и анализите по доказване на втората хипотеза потвърдиха съществуващите разбирания, че Принципите от Сантяго са вид саморегулиране. Успоредно с това бе доказана и тяхната природа на неформален интернационален режим. Това доказателство, базирано на проучвания и теоретични постановки от глобалната политическа икономия и международните отношения, е и един от приносите на автора на дисертационния труд. Редно е да се отбележи, че този неформален интернационален режим, е и още едно потвърждение, че суверенните фондове не само инвестират, но и участват в дефиниране на нов тип регулации в международните отношения.

Изследванията и анализите за доказване на *третата хипотеза* позволиха да се разкрие въздействието на приоритетите на принципала върху конкретния международен курс на суверенните фондове. Изследването на инвестиционния процес в контекста на отделни държави и фондове предостави съществен доказателствен материал за аргументиране на становището, че типът държавно управление и политическите планове на суверена оформят действията на тези фондове. В качеството на доказателства са позволени данни за отделни

суверенни фондове, както и данни от международни организации. За целите на отстояване на авторските позиции бяха приведени и най-новите моменти в регулиране на международното движение на капитали.

Изследванията и анализите по повод влиянието на политическите цели на принципала върху действията на суверенните фондове позволиха да се изведат нови тенденции като реализиране на амбиции за глобално и регионално лидерство на отделни суверенни чрез програми, реализирани с ресурси от фондовете (Китайска инвестиционна компания, Публичен инвестиционен фонд).

Именно проучванията и констатациите в глава трета дават основание да се твърди, че формалното разделение на властите в суверенните фондове: принципал - корпоративни ръководства - професионален мениджмънт не елиминира въздействието на политическите цели на принципала върху действията на суверенните фондове в международните отношения. В този контекст, въз основа на представените доказателства в трета глава, става възможен и още един извод: суверенните фондове имат трайно участие в международните отношения и конкретни икономически и политически ситуации катализират техните действия и разнообразни форми на това участие.

Този извод е валиден и за резултатите от аналитичната дейност, представена **в четвърта глава на труда**. Новите предизвикателства пред тези фондове, обуславяни от нарастващата роля на научния потенциал на отделната страна в международните отношения в условията на Индустриална Революция 4.0, имат за резултат нови области на инвестиране - в национални изследователски програми, в привличане на чуждестранни инвестиции с трансферно-технологична насоченост. Става дума и за инвестиране и в изследователски проекти на транснационални компании в развитите икономики. Впечатляват амбициите и за финансиране на научни инициативи във водещи за Индустриална революция 4.0 области. Защитаваната в четвърта глава хипотеза се подкрепя и от новите ангажименти на суверенните фондове в климатичната дипломация. Индивидуално или чрез техния колективен орган те инициират или се присъединяват към национални и интернационални каузи за устойчиво развитие. Налага се съществен извод: от структури, създадени за съхраняване на богатство от **невъзобновяеми източници** - стоковите фондове, са и де факто структури за устойчиво развитие, то на своя по-късен етап те са и структури за съдействие за решаване на нови проблеми на устойчивото развитие през третата декада на 21 век.

В съответствие с работата по доказване на четвъртата хипотеза се достигна и до още един съществен извод. Активни участници в решаване на проблеми от глобалната финансова криза (2007), то значителна част от тях отново са изправени пред една друга глобална криза - пандемията COVID 19. Видни са известни промени в дейността на суверенните фондове - ориентиране на техните инвестиции към решаване на национални социално-икономически проблеми. Проучванията доказват и някои изменения в международната дейност - подкрепя на страната-обект на тяхното инвестиране за преодоляване на трудностите от глобалната епидемия. Изводът, който се налага и доказва **четвъртата хипотеза е за не променената роля и място на суверенните фондове в съвременните международни отношения**.

Успоредно с приведените изводи – резултат на аналитичната работа по доказване на тезата на дисертационния труд, се налага **и извод относно теоретично-концептуалната рамка, представена в увода към този труд**. Удачни се оказаха използваните методи на проучвания и анализи. Един от най-съществените източници за първоначални данни се оказаха данни от уебсайтовете на част от суверенните фондове. Разработените казуси и представени във всяка от четирите глави, които се фокусират върху отделни въпроси, дават възможност да се видят детайли във функционирането на фондовете. Първоначалният замисъл за използване на знания от различни области бе допълнен в хода на работа.

В заключение могат да се дефинират и определени **предложения**.

В качеството на първа група **предложения** са тези за бъдещи изследвания. В хода на подготовката на този труд бе разкрита липсата на изследвания по темата от страна на българската академична общност. В това отношение може да се предложат и бъдещи насоки по изследване на проблемите на суверенните фондове:

- продължаване на изследователската линия суверенните фондове - фактор в международните отношения;
- конкретни странови проучвания с оглед разкриване и оценяване на възможности за партньорство с отделни суверенни фондове
- утвърждаване на темата в научноизследователската програма на катедра Международни отношения и превръщането ѝ в център на интердисциплинарни изследвания по темата на суверенните фондове.

Втората група предложения са адресирани към представителите на българската законодателна и изпълнителна власт, както и към представителите на българския бизнес, определяни от постигнатите резултати от автора на този труд. Могат да се посочат:

- оползотворяване на добрите резултати от външната политика на Република България с държавите-собственици на суверенни фондове за привличане на техни инвестиции в обекти на територията на България;
- продължаване на усилията на българската държава и бизнес да работят за привличане на суверенни фондове в качеството им на инвеститори на мащабни проекти. Потребностите от инвестиции са значими. По отношение на България това са инвестиции, необходими във връзка с приоритетите на ЕС за устойчиво развитие - Зелена сделка, Европа следващото поколение и безспорно задачите на Националния план за възстановяване и устойчивост;
- използване на натрупания опит на суверенните фондове в работата на своеобразния пазител на национално богатство на Република България - Сребърния фонд. В тази насока е целесъобразно да се потърсят и оползотворяват по-ефективно източници за този фонд, като концесионни такси, приходи от приватизационни сделки и продажби на земни масиви, ако има такива. В рамките на законно допустимото обмисляне на възможности за използване и на опита на суверенните фондове в тяхната задгранична дейност.

В заключение могат да се представят и **приносите ми** в резултат на разработването на дисертационния труд. Могат да се посочат:

- **пионерският характер** на изследването на темата суверенните фондове в рамките на изследванията на българската академична общност вкл. и създаване на банка от данни за тези фондове;
- **изследване и доказване на ролята на суверенните фондове в международните отношения**. Цялостно самостоятелно изследване не бе открито в хода на работата по подготовката на този труд;
- осъщественият прочит и доказване на Принципите от Сантяго като вид **неформален интернационален режим**;
- утвърждаване на **нова перспектива** изследователска тема в областта на международните отношения.

ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМАТА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Тодоров Е. (2019) *Суверенните фондове и дигиталната икономка*, Сборник с доклади от Седма национална Научна конференция с международно участие, проведена на 19-20 юни 2018 г. Том 7/2019.

Тодоров Е. (2019) *Суверенните фондове - явление в международните от-ношения*, Изследователски етюди, Том 10/2019