

УДК 336.132:330.322(045)

РОЛЬ ФОНДА НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ В РЕАЛИЗАЦИИ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ: ОПЫТ И ПЕРСПЕКТИВЫ

САНГИНОВА ЛОЛА ДОДОХОНОВНА, канд. экон. наук, доцент кафедры «Государственные и муниципальные финансы» Финансового университета
E-mail: LDSanginova@fa.ru

Статья посвящена рассмотрению вопросов поддержки инфраструктурных проектов за счет средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) в условиях сокращения государственного инвестирования, ограниченных возможностей привлечения финансовых средств из зарубежных рынков капитала. *Предмет исследования* – роль ФНБ в финансовом обеспечении реализации инфраструктурных проектов. *Цель исследования* – обосновать принципы рационального инвестирования средств суверенного фонда в национальные инфраструктурные проекты, оценить их реализацию в России и предложить направления, обеспечивающие повышение эффективности управления инвестируемых средств ФНБ. *Сделан вывод* о возможности инвестирования средств ФНБ в инфраструктурные проекты, создающие синергетический эффект в экономической деятельности, что позволит обеспечить стабильный экономический рост в перспективе. Обоснованы предложения по повышению эффективного инвестирования средств фонда: диверсификация вложений в проекты, обеспечивающие более высокий уровень доходности; совершенствование методики оценки инвестиционных проектов; повышение прозрачности отчетности инициаторов проекта.

Ключевые слова: Фонд национального благосостояния; инфраструктурные проекты; эффективное управление государственными инвестициями; суверенные фонды.

The Role of the National Welfare Fund in the Implementation of infrastructure Projects: Experience and Prospects

LOLA D. SANGINOVA, PhD (Economics), associate professor the State and Municipal Finance Department, Financial University

The paper addresses the issues of supporting infrastructure projects at the expense of the National Welfare Fund (NWF) in the situation of the shrinking government investments and the lack of access to funds of foreign capital markets. *The subject of research* is the role of the National Welfare Fund in the financial support of infrastructure projects. *The purpose of research* was to justify the principles of the competent investment of the sovereign fund money into national infrastructure projects, assess their implementation in Russia and propose particular concepts to ensure more efficient management of the NWF invested funds.

It was concluded that the NWF money could be invested into infrastructure projects creating a synergetic effect in the economy that would ensure a sustainable economic growth in the future. Arguments were given in favor of proposals to improve the effectiveness of investments, diversify investments in projects that provide a higher level of profitability, improve the methods of investment project assessment, increase the transparency of reports of project initiators.

Keywords: National Welfare Fund; infrastructure projects; efficient management of government investments; sovereign funds.

Цель инвестирования инфраструктурных проектов за счет средств Фонда национального благосостояния

Государственные инвестиции, предназначенные для создания инфраструктурных проектов, счет средств федерального бюджета, могут быть в ближайшие годы существенно сокращены в связи с возникновением необходимости в оптимизации государственных расходов, что обусловлено снижением нефтегазовых доходов, экономической стагнацией в стране и, как следствие, наличием дефицита федерального бюджета. Источником финансового обеспечения инфраструктурных проектов, наряду с частными инвестициями, в условиях ограниченности долгосрочных ресурсов в национальной экономике, невозможности их привлечения из-за рубежа, являются средства Фонда национального благосостояния (далее — ФНБ, Фонд), которые могут создавать условия для стимулирования инвестиционной активности, развития конкурентоспособных смежных видов деятельности, способствовать освоению новых территорий и в конечном счете обеспечивать стабильный экономический рост в средне- и долгосрочной перспективе в России. При этом, вкладывая в долгосрочные активы средства суверенного фонда, необходимо обеспечивать не только их возвратность, но и приемлемый уровень доходности с учетом фактора риска. Только в этом случае будут реализовываться закрепленные в п. 2 ст. 96.11 Бюджетного кодекса Российской Федерации (далее — БК РФ) цели управления средствами ФНБ — обеспечение сохранности средств Фонда и получение стабильного уровня доходов от их размещения в долгосрочной перспективе.

Инвестирование средств суверенных фондов в инфраструктуру

Инвестирование средств суверенных фондов в инфраструктуру является в последние годы общемировой практикой, что, на наш взгляд, обусловлено, во-первых, необходимостью диверсификации структурного портфеля фондов в целях повышения их доходности, а во-вторых, растущими потребностями экономик всех стран в разви-

тии инфраструктуры. Так, в 2014 г. увеличилось до 60% количество суверенных фондов, которые инвестировали средства в инфраструктуру (рис. 1). Если раньше суверенные фонды размещали средства в уже действующую инфраструктуру (как правило, зарубежных государств), то в последние годы суверенные фонды также инвестируют в инфраструктуру национальной экономики [1].

Инвестирование средств суверенных фондов в инфраструктуру позволяет получить не только прямую отдачу от строительства конкретных объектов, но и вызвать мультипликативный эффект, обеспечивая экономический рост национальной экономики в краткосрочном и долгосрочном периодах. Об этом свидетельствуют как теоретические и эмпирические исследования зарубежных авторов [2–4], так и практический опыт отдельных стран [5, 6].

Наряду с положительными эффектами от инвестирования средств суверенных фондов в инфраструктурные объекты следует учитывать и возникающие при инвестировании проблемы. Одни из них обусловлены особым объектом инвестирования в виде инфраструктурных проектов, которые становятся причиной возможного увеличения запланированной стоимости и/или сроков строительства. Другие связаны с инвестированием средств суверенного фонда, выражающиеся в снижении ликвидности активов, низкой доходности вложений, невозврате инвестированных средств.

Инвестирование средств суверенных фондов в инфраструктуру позволяет получить не только прямую отдачу от строительства конкретных объектов, но и вызвать мультипликативный эффект

Обеспечение эффективного управления государственными инвестициями

Уменьшить негативные последствия от инвестирования средств суверенных фондов в инфраструктуру можно за счет использования на практике теоретических положений обеспечения эффективно-

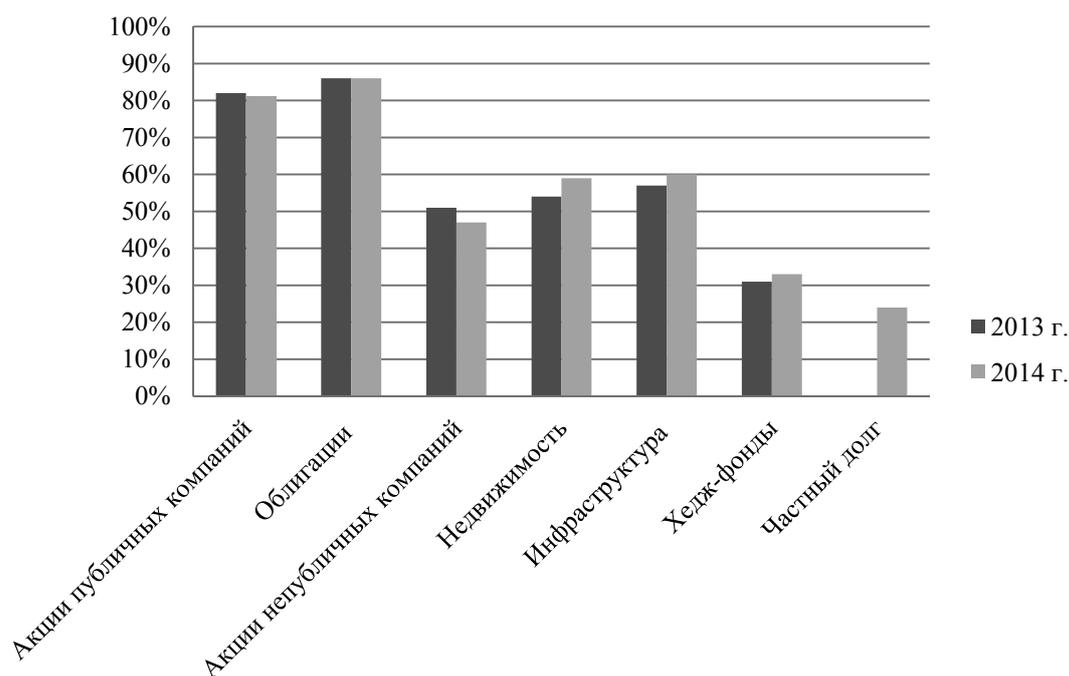


Рис. 1. Удельный вес суверенных фондов, инвестирующих в соответствующие классы активов, в 2013–2014 гг.

Источник: URL: <https://www.preqin.com/docs/reports/2015-Preqin-Sovereign-Wealth-Fund-Review-Exclusive-Extract-June-2015.pdf> (дата обращения: 29.11.2015).

го управления государственными инвестициями (*Effective Public Investment Management*), разработанных за рубежом [7] посредством тщательного предварительного отбора конкурирующих инвестиционных проектов, действенного постоянного контроля за ходом реализации проектов, прозрачной отчетности и адекватной системы ответственности инициаторов проекта за достижение запланированных параметров проекта.

Эффективное управление государственными инвестициями должно состоять из ряда последовательных этапов:

1) *стратегическое руководство и оценка проекта.*

Предполагается, что выбираются инвестиционные проекты, позволяющие достигать стратегические цели и обеспечивать приоритеты развития национальной экономики, обладающие высоким синергетическим эффектом. На этом этапе на основе прозрачной методики проводится анализ коммерческой и социально-экономической эффективности проектов, их влияния на экологию; определяется целесообразность проведения дальнейшего детального анализа;

2) *отбор проекта и бюджетирование.*

На этом этапе отбирается проект, который соответствует долгосрочным целям бюджетной и долговой политики. При этом исключается политическое влияние на отбор проекта. Качество и надежность процесса отбора проекта повышается благодаря привлечению независимых экспертов. Осуществляется постоянный контроль со стороны законодательных органов власти и общественный контроль;

3) *реализация проекта.*

Механизм организации закупок должен быть прозрачным и конкурентным. Регулярная отчетность о ходе реализации проекта снизит риски увеличения стоимости проекта и возможную коррупционность сделок. Представление регулярной отчетности и осуществление внутреннего и внешнего контроля обеспечат реализацию проекта и достижение запланированных параметров;

4) *аудит и оценка проекта.*

Проведение «план-факт анализа» параметров инвестиционного проекта позволит осуществлять контроль за своевременным и полным

достижением планируемых показателей проекта. Ведение регистров созданных активов сделает возможным контроль за эффективным использованием созданной инфраструктуры. Проведение регулярного внешнего аудита усилит действенность контрольных мероприятий.

Данные теоретические положения нашли подтверждение в практической деятельности управления государственными инвестициями в таких зарубежных странах, как Корея, где создан Центр управления инвестициями в инфраструктуру (PIMAC), Чили, в которой инвестиционные проекты оцениваются специальной организацией — Национальной системой го-синвестиций. В этих странах тщательный предварительный контроль позволил существенно повысить эффективность государственного инвестирования [8, 9].

Принципы рационального инвестирования средств суверенного фонда в национальные инфраструктурные проекты

В целях снижения, а в лучшем случае — исключения негативных последствий инвестирования средств суверенного фонда в национальные инфраструктурные проекты необходимо соблюдать следующие принципы рационального инвестирования:

1) инвестиционные стратегии суверенных фондов должны соответствовать их целевому предназначению, согласованы с проводимой макроэкономической политикой. При отборе проекта должно быть исключено лоббирование интересов крупных компаний (в том числе с государственным участием);

2) доходность от инвестирования в национальную экономику с учетом фактора риска должна быть выше альтернативной доходности от вложений в зарубежные активы. При этом следует учитывать возможность применения санкций со стороны зарубежных государств, включая арест средств суверенного фонда при инвестировании в иностранные активы;

3) поддерживаемые за счет средств Фонда инфраструктурные проекты должны обеспечивать не только развитие приоритетных направлений национальной экономики, способствовать реализации стратегии социально-экономического

развития страны, но и создавать мультипликативный эффект с целью активизации инвестиционной деятельности в других сферах, служить катализатором экономического роста в стране;

4) инвестирование средств суверенного фонда в капиталоемкие инфраструктурные проекты целесообразно осуществлять на паритетных началах с частным капиталом, распределяя риски между инициаторами и соучастниками инвестиционного проекта и публично-правовым образованием;

5) инфраструктурные проекты, финансовое обеспечение которых осуществляется частично за счет средств суверенного фонда, должны обладать как коммерческой, так и социально-экономической (общественной) эффективностью. Коммерческая эффективность проекта должна быть выше уровня инфляции, соизмеримой с доходностью частных инвесторов, участвующих в проекте. Только в этом случае будут достигаться цели управления средствами ФНБ, закрепленные в законодательстве. Необходимо оценивать вклад проекта в реализацию стратегических целей социально-экономического развития на основе обоснованных критериев оценки социально-экономической эффективности;

6) создание прозрачного и действенного механизма управления на всех этапах реализации инфраструктурного проекта позволяет существенно снижать риски неэффективного инвестирования. Составными элементами такого механизма, на наш взгляд, являются: конкурентный отбор инвестиционных проектов на основе прозрачной методики оценки; контроль за осуществлением государственных закупок в процессе реализации проекта; проведение постоянного мониторинга результатов инвестиционных решений с учетом оценки достижения целей и соблюдения всех параметров, заложенных в инвестиционный проект, включая показатели эффективности;

7) необходимо представление прозрачной информации в отчетности об этапах реализации инфраструктурных проектов. Достижение заявленных показателей проекта обеспечивает проведение действенного государственного и общественного контроля. При этом важно определить меры ответственности исполнителей проекта за невыполнение плановых значений

по всем показателям, заложенным в проекте с учетом соблюдения сроков выполнения.

Рассмотрим, насколько полно реализуются вышеустановленные принципы эффективного и рационального инвестирования средств ФНБ в инфраструктурные проекты в Российской Федерации.

Инвестирование средств Фонда в реализацию инфраструктурных проектов стало возможным после принятия в 2013 г. изменений в БК РФ и внесения поправок в соответствующие нормативные правовые акты. Так, постановлением Правительства РФ от 05.11.2013 № 990 были утверждены Правила размещения средств ФНБ в ценные бумаги российских эмитентов, связанные с реализацией самокупаемых инфраструктурных проектов, перечень которых утверждается Правительством РФ. В последующие годы вносились изменения в Порядок управления средствами ФНБ, которые расширяли возможности инвестирования средств Фонда в реализацию инфраструктурных проектов. Так, в соответствии с постановлением Правительства РФ от 07.06.2014 № 522 средства Фонда могут направляться на приобретение ценных бумаг эмитентов, реализующих инфраструктурные проекты, осуществляемые ООО «Управляющая компания Российский фонд прямых инвестиций» (ООО «УК РФПИ») и Государственной корпорацией по атомной энергии «Росатом» (ГК «Росатом»), а согласно постановлению Правительства РФ от 29.12.2014 № 1592 — на депозиты и остатки на банковских счетах в банках и кредитных организациях, субординированные депозиты в российских кредитных организациях и субординированные облигации российских кредитных организаций. Кроме того, в соответствии с Планом первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 г., утвержденным распоряжением Правительства РФ от 27.01.2015 № 98-р, предусматривается возможность размещения средств ФНБ на депозиты в государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк») и приобретения привилегированных акций кредитных организаций для реализации инфраструктурных проектов.

Финансовое обеспечение инфраструктурных проектов за счет средств ФНБ

В соответствии с действующими нормативными правовыми актами финансовое обеспечение инфраструктурных проектов за счет средств ФНБ осуществляется двумя способами:

1) напрямую путем непосредственного приобретения акций и облигаций российских эмитентов, реализующих самокупаемые инфраструктурные проекты, перечень которых утверждается Правительством РФ, включая проекты, осуществляемые ООО «УК РФПИ» и ГК «Росатом»;

2) опосредованно через приобретение за счет средств Фонда привилегированных акций Банка ВТБ (ПАО), «Газпромбанка» (АО), АО «Россельхозбанк» или путем размещения средств на депозиты, субординированные депозиты кредитных организаций, на депозиты Государственной корпорации «Внешэкономбанк», приобретения субординированных облигаций кредитных организаций, которые затем направляют средства ФНБ в инфраструктурные проекты.

Действующим Порядком управления средствами ФНБ установлен максимальный размер средств ФНБ, за счет которого возможно финансовое обеспечение инфраструктурных проектов — не более 2318 млрд руб., что составляет 48% его общего размера (совокупный объем средств ФНБ на 01.12.2015 г. составил 4784,05 млрд руб.). В настоящее время распоряжением Правительства РФ от 05.11.2013 № 2044-р утвержден Перечень самокупаемых инфраструктурных проектов, реализуемых юридическими лицами, в финансовые активы которых направляются средства ФНБ. По состоянию на 1 декабря 2015 г., в этот Перечень включены 12 самокупаемых инфраструктурных проектов. За счет средств Фонда на финансовое обеспечение этих проектов может быть направлено 972,46 млрд руб. (42% объема средств ФНБ, предназначенных для развития инфраструктуры), а фактически предоставлено 329,53 млрд руб. [33,8% утвержденного (предельного) объема средств ФНБ, направляемого на финансирование самокупаемых инфраструктурных проектов]. Объемы средств ФНБ по отдельным

инфраструктурным проектам приведены по состоянию на 1 декабря 2015 г. на рис. 2.

Как следует из рис. 2, по состоянию на 1 декабря 2015 г. из 12 утвержденных проектов средства ФНБ поступили только в семь проектов. По пяти утвержденным инфраструктурным проектам средства ФНБ предоставлены

не были ввиду разных причин, например по проекту «Строительство железной дороги Элегест — Кызыл — Курагино и угольного портового терминала на Дальнем Востоке в увязке с освоением минерально-сырьевой базы Республики Тыва» по причине невыполнения одного из обязательных условий,

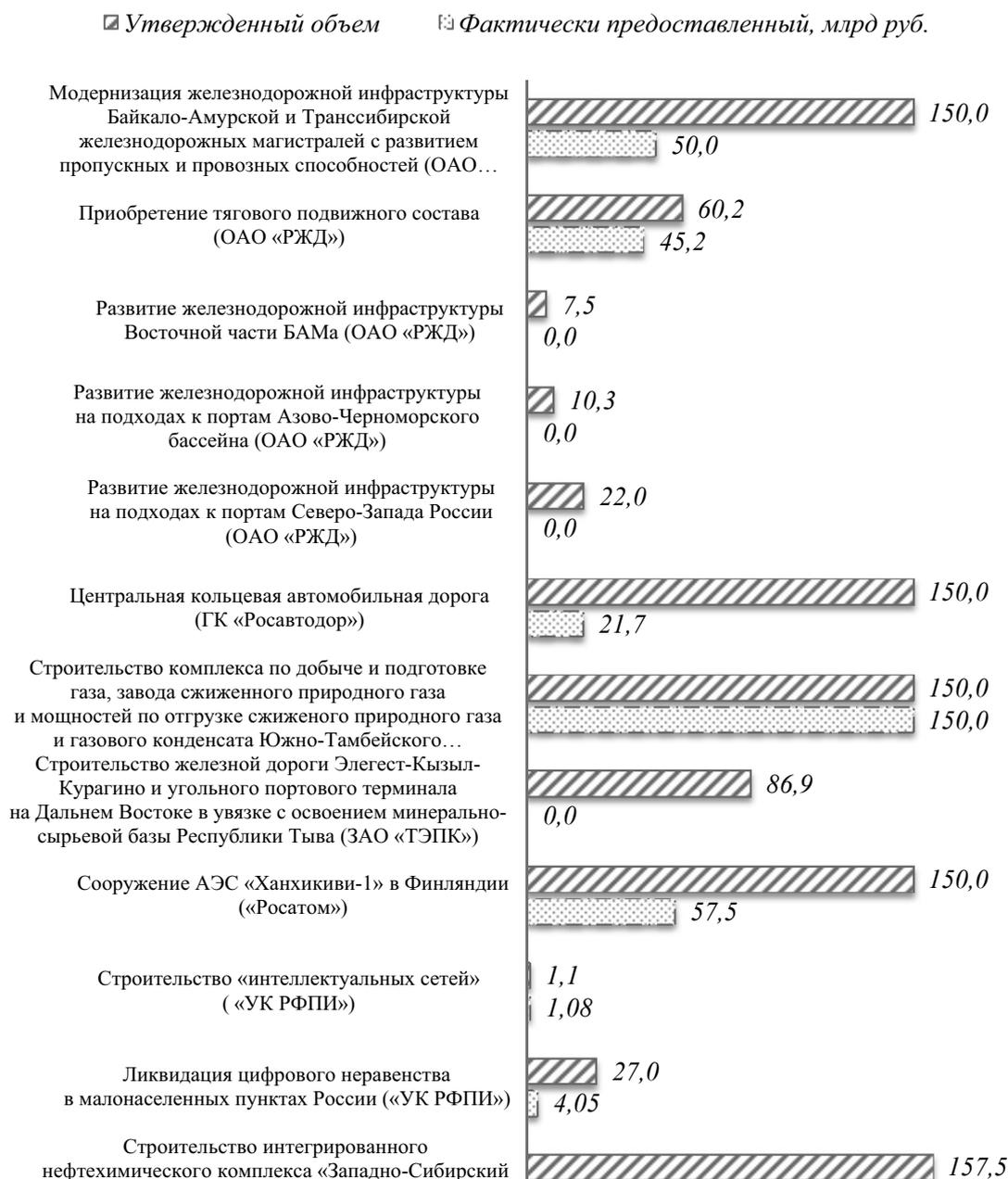


Рис. 2. Самоокупаемые инфраструктурные проекты, финансируемые за счет средств ФНБ

Источник: составлено на основании данных распоряжения Правительства РФ от 05.11.2013 № 2044-р, официального сайта Минфина России и сведений о движении средств по счету Федерального казначейства в Банке России по учету средств Фонда в рублях за 2015 г.

утвержденных в паспорте данного инвестиционного проекта, — привлечение заемного капитала в размере 76 млрд руб. Остальные четыре проекта пока не получили средства ФНБ из-за более позднего включения в Перечень самокупаемых проектов, в финансовые активы которых размещаются средства Фонда. Так, распоряжением Правительства РФ от 27.12.2014 № 2744-р в Перечень проектов были включены три проекта по развитию железнодорожной инфраструктуры, а проект по строительству интегрированного нефтехимического комплекса «Западно-Сибирский нефтехимический комбинат» стал частью Перечня проектов, в которые инвестируются средства ФНБ, в октябре 2015 г. на основании распоряжения Правительства РФ от 17.10.2015 № 2081-р.

Из возможных двух способов финансового обеспечения инфраструктурных проектов за счет средств ФНБ в настоящее время в основном используется первый. Так, по пяти инфраструктурным проектам на общую сумму 262,6 млрд руб. (79,7% всего объема финансирования) средства ФНБ направлялись посредством приобретения акций и облигаций инициаторов проектов. Только по двум проектам «Приобретение тягового подвижного состава» и «Центральная кольцевая автомобильная дорога (Московская область)» за счет средств ФНБ, ранее привлеченных на субординированные депозиты Банка ВТБ (ПАО) и Банка ГПБ (АО), были приобретены облигации инициаторов проектов на 45, 2 и 21,73 млрд руб. соответственно.

Особенностью современного этапа инвестирования ФНБ в инфраструктурные объекты является концентрация средств в проектах, инициатором которых является одно юридическое лицо. Так, ОАО «Российские железные дороги» является инициатором пяти из 12 утвержденных проектов на сумму 250 млрд руб. (25,7% утвержденной суммы). По нашему мнению, это не достаточно эффективное размещение капитала, поскольку максимально учитываются интересы одной компании, нарушается принцип рационального инвестирования средств суверенного фонда. О рисках инвестирования средств Фонда свидетельствует и то, что в значительные по объему проекты «Модернизация железнодорожной инфраструктуры Байкало-Амурской

и Транссибирской железнодорожных магистралей с развитием пропускных и провозных способностей» (БАМ) и сооружение АЭС «Ханхикиви-1» в Финляндии средства направлены посредством приобретения привилегированных акций, которые не имеют срока погашения. Кроме того, не выполняется принцип обеспечения приемлемого уровня доходности инвестированных средств. Так, доходность по первому из этих проектов очень низкая (0,01% в 2015–2019 гг. и 2,98% — с 2020 г.), а по второму — вообще не установлена. В этой связи существует риск не только неполучения приемлемого уровня дохода, но и невозврата вложенных средств ФНБ. Размещение средств Фонда в финансовые активы, доходность которых превышает уровень инфляции на 1 процентный пункт, позволит обеспечить сохранность этих средств, но вряд ли повысит существующую доходность, получаемую от управления средствами ФНБ. В утвержденных паспортах семи из 12 инфраструктурных проектов не установлен срок окупаемости размещенных средств, а значит, нельзя будет осуществлять действенный контроль за своевременным возвратом инвестированных средств Фонда. Высоко оценивается риск невозврата средств Фонда в отношении реализации проекта «Строительство железной дороги Элегест — Кызыл -Курагино», а также четырех проектов, инициатором которых является ОАО «РЖД» по причине возможного непривлечения заемных средств путем размещения облигаций. В связи с этим вероятна ситуация, при которой потребуются дополнительные средства со стороны государства, чтобы завершить начатый инфраструктурный проект. По нашему мнению, все оцениваемые риски должны быть минимальными либо часть из них — средними, что обеспечит реализацию инвестиционного проекта и возвратность средств ФНБ.

При отборе инвестиционных проектов должны учитываться их коммерческая, социальная и бюджетная эффективность

В перспективе следует диверсифицировать инвестирование средств ФНБ, в том числе в

инвестиционные проекты, обеспечивающие более высокую доходность и имеющие конкретный период окупаемости, с минимальным уровнем рисков.

Ограничение размера средств, которые могут быть инвестированы в инвестиционные проекты

В соответствии с действующими правовыми нормами установлено ограничение размера средств ФНБ, которые могут быть инвестированы в инфраструктурный проект, — не более 40% всего объема финансирования. Это свидетельствует о том, что и государство, и инициаторы инфраструктурного проекта разделяют риски, связанные с его осуществлением (удорожание, нарушение сроков, целевых показателей эффективности, невозврат инвестиций). Но имеются и исключения. Так, согласно паспорту инфраструктурного проекта «Центральная кольцевая автомобильная дорога» предусмотрено предоставление средств ФНБ в объеме до 50%. На наш взгляд, следует предъявлять единые требования ко всем инициаторам проектов, исключая приоритет интересов отдельных компаний.

Направления повышения эффективности инвестирования средств ФНБ

При отборе инвестиционных проектов должны учитываться их коммерческая, социальная и бюджетная эффективность. В соответствии с постановлением Правительства РФ от 05.11.2013 № 991 и Методическими указаниями, утвержденными приказом Минэкономразвития России от 14.12.2013 № 741 (далее — Методические указания), регламентирована процедура проведения оценки целесообразности финансирования инвестиционных проектов за счет средств ФНБ. Однако действующая методика оценки комплексного обоснования инвестиционного проекта является недоработанной и не обеспечивает прозрачности и объективности принятия решений. Так, отсутствуют критерии присвоения баллов по всем видам оцениваемой эффективности. Оценка бюджетной эффективности основана на показателе, который не имеет экономического смысла, — «денежный поток бюджета». При оценке рисков инфраструк-

турного проекта допущена методологическая ошибка — чем выше риск, тем больше баллов присваивается проекту [10, с. 51–54].

В связи с этим, на наш взгляд, в Методических указаниях следует установить четкие критерии присвоения баллов в зависимости от уровня достижения требуемых (рекомендуемых) значений, а не только минимальные значения. Это создаст реальные конкурентные начала борьбы за получение средств ФНБ на основе методологически верной, прозрачной и объективной оценки проектов.

В целях усиления действенности контрольных мероприятий за ходом реализации проекта представляется целесообразным, чтобы отчет инициатора проекта содержал сведения о достижении целей и соблюдении всех параметров, заложенных в инвестиционный проект. По нашему мнению, следует проводить «план-факт анализ» тех параметров проекта, которые учитывались при его отборе, а именно: вклад проекта в достижение стратегических целей регионального развития, реализация целевых показателей госпрограмм; коммерческая, бюджетная эффективность; социальные и экологические эффекты; кредитная устойчивость инициатора проекта; риски реализации проекта. Требуют регламентации определение ответственности инициаторов проекта за недостижение запланированных показателей, механизм компенсации упущенной выгоды для общества.

Выводы

Размещение средств ФНБ в инфраструктурные проекты может служить драйвером стимулирования инвестиционной активности, обеспечить подъем и в перспективе устойчивый экономический рост в России. Однако, по нашему мнению, управление средствами Фонда пока не достаточно эффективно, поскольку не в полной мере реализуются концептуальные принципы рационального инвестирования суверенного фонда в самоокупаемые инфраструктурные проекты. Требуется серьезной доработки методика отбора поддерживаемых проектов. Целесообразно диверсифицировать инвестирование средств ФНБ в проекты, обладающие более высокой доходностью. Следует совершенствовать

отчетность инициаторов проектов в целях повышения внутреннего и внешнего государственного финансового контроля за ходом реализации проектов.

Литература (references)

1. Truman E.M. Sovereign Wealth Funds: Is Asia Different?, 2011, Working Paper 11–12, Peterson Institute, Washington DC.
2. Berg A., Rafael P., Shu-Chun S. Yang, and Luis-Felipe Z. Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries, 2012, IMF Working Paper 12/274.
3. Collier P., Frederick van der Ploeg, Michael S., and Anthony J. Venables. Managing Resource Revenues in Developing Economies, 2009, Ox Carre Research Paper 15, Oxford.
4. Cohen I., Thomas F., Eric R. The Economic Impact and Financing of Infrastructure Spending.” College of William and Mary, Thomas Jefferson Program in Public Policy, Policy Research Seminar report prepared for Associated Equipment Distributors. 2011.
5. Conferenceboard URL: http://www.conferenceboard.ca/press/newsrelease/13-04-05/ontario_infrastructure_spending_makes_all_ontarians_wealthier.aspx.
6. Highway to Prosperity: The economic benefits of the Golden Quadrilateral project are already visible, Business Today. URL: <http://www.businesstoday.in/magazine/focus/economic-benefits-of-the-golden-quadrilateral-project/story/194321.html>.
7. Dabla-Norris E., Jim B., Annette K., Zac M., and Chris P. “Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency”, 2011, IMF Working Paper 11/37.
8. Rajaram, Anand, Tuan Minh Le, Kai Kaiser, Jay-Hyung Kim, and Jonas Frank, Editors. 2014. The Power of Public Investment Management: Transforming Resources into Assets for Growth. Directions in Development. Washington, DC: World Bank. doi: 10.1596/978-1-4648-0316-1. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.
9. PPT on Public Investment Management in Korea — Efficiency and Sustainability, May 3, 2010 by Jay-Hyung Kim, MD, PI MAC, KDI.
10. Сангинова Л.Д. Инвестирование средств Фонда национального благосостояния в инфраструктурные проекты: возможности и риски // Экономика и предпринимательство. 2015. № 9–2. С. 45–57. Sanginova L.D. Investing the National Wealth Fund resources in Infrastructure Projects: opportunities and risks [Investirovaniyeredstv Fonda natsional’nogoblagosostoyaniya v infrastrukturyeproekty: vozmozhnostiiriski], *Jornal of economy and entrepreneurship*, 2015, No 9–2, pp. 45–57.