

УДК 339.7

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДІЯЛЬНОСТІ ФОНДІВ СУВЕРЕННОГО БАГАТСТВА У СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ СЕРЕДОВИЩІ*Пишук Б.І.**Розглянуто суть та зміст фондів суверенного багатства. Показано проблеми та перспективи діяльності фондів суверенного багатства та їх вплив на соціально-економічний розвиток національних економік***Ключові слова:** фінансове середовище, фонд, багатство

Впродовж останніх років різко зростають обсяги транскордонних активів завдяки розвитку структури міжнародних інвесторів, що призводить до зростання пропозиції фінансових ресурсів. За період з 1980 по 1995 рр., обсяг транскордонних фінансових потоків виріс втричі, досягнувши на початок 2006 року 6,4 трлн. дол. США, що становило близько 15% світового ВВП. В основному таку динаміку можна пояснити тим, що інвестиції все більше зазнають диверсифікації у міжнародних масштабах. При цьому завдяки процесам лібералізації і науково-технічному прогресу поглиблюються інтеграційні процеси на світових фінансових ринках та створюється сприятливе середовище для економічного зростання. Сукупність цих чинників, а також швидке зростання обсягів активів, які перебувають під управлінням інституціональних інвесторів, випереджаюче зростання пропозиції фінансових ресурсів, сприяли розширенню обсягів транскордонних активів [1, с. 28].

На даний час в економічній літературі переважно висвітлюються результати наукових досліджень, присвячених питанням формування потоків капіталу зі сторони попиту. Натомість проведення аналізу пропозиції капіталу на світових фінансових ринках та його потенційного впливу на фінансову стабільність ускладнюється характером взаємозв'язків та особливостями діяльності інвесторів, що було визначено як цілі статті.

Країни з розвинутою ринковою економікою й досі залишаються основним джерелом валових потоків капіталів, визначальну роль у формуванні яких відіграють фінансові ресурси європейських країн, США і Японії. Інтеграція в межах ЄС значно полегшила процеси фінансової регіоналізації, в результаті чого частка Європи у глобальних фінансових потоках зросла приблизно з 50% у 1996 р. до 70% у 2005 р. Починаючи з 2000 року суттєво зросла участь країн Азії у глобальних потоках капіталу, джерелом яких переважно виступають такі країни як Гонконг, Корея, Сінгапур, а також країни, у яких розвинута нафтодобувна галузь. Найбільш помітною тенденцією впродовж останніх п'яти років країни, у яких формується ринок, перетворилися в стійких експортерів капіталу і сформували своєрідний клас інвесторів в країни з розвинутим ринком. Однак таке переміщення капіталу відбувається в основному через розміщення резервів центральних банків і фондів суверенного багатства (sovereign wealth funds – SWF), у яких накопичуються державні заощадження, розміщені у зовнішні активи [1, с. 29].

Фонди суверенного багатства (пули державного капіталу) існують з 1950-х років, однак впродовж останніх років значно розширили свою діяльність. Якщо у 1990 році обсяг фінансових ресурсів даних фондів становив 500 млрд. дол. США, на теперішній час їх сукупна капіталізація за різними оцінками становить від 2,5 до 3,2 трлн. дол. США, яка за прогнозами економістів зросте до 12 – 15 млрд. дол. США у 2015 році, що становитиме близько половини активів усіх інституціональних інвесторів у світі. На нинішній день фонди суверенного багатства функціонують більш ніж у 20 країнах. Разом з тим концентрація їхніх фінансових ресурсів залишається доволі високою – на частку п'яти найбільш крупних фондів припадає близько 70% сукупних активів, причому більша половина цих активів належить країнам, які є значними експортерами нафти, газу та інших природних ресурсів (ОАЕ, Саудівська Аравія, Іран, Катар, Бруней, Кувейт). Крупні фонди суверенного багатства створені та функціонують у Норвегії, США, Росії, Венесуелі. В таких країнах як Чілі, Ботсвана та Кірібаті ці фонди фінансуються за рахунок експорту міді, фосфатів та коштовних каменів. Близько третини сукупних активів суверенних інвестиційних фондів належить країнам Азії і Тихоокеанського регіону, включаючи Австралію, Китай і Сінгапур.

Особливістю діяльності фондів суверенного багатства є те, їхні фінансові ресурси формуються в основному за рахунок позитивного сальдо торгового і платіжного балансів, бюджетного профіциту. Капітал 2/3 суверенних фондів (так званих товарних фондів) формується за рахунок прибутку від експорту нафти, газу та інших мінеральних ресурсів, який надходить у державний бюджет шляхом сплати підприємствами-експортерами відповідних податків. Функціонують також нетоварні фонди суверенного капіталу, які розташовані переважно в країнах Азії. Головна їх особливість полягає у тому, що ці фонди створюються за рахунок «надлишкових» валютних резервів центральних банків – тих грошових коштів, які перевищують їх обсяг, необхідних для реалізації заходів монетарної політики. На відміну від товарних, ці фонди мають значні перспективи щодо капіталізації та подальшого розвитку. Підтвердженням цьому є зростання обсягів офіційних резервів таких країн як Китай, Японія, Сінгапур в середньому на 20% щорічно, що створює значні перспективи для розширення ресурсної бази цих інвестиційних установ.

Помилковим є ототожнення фондів суверенного багатства з так званими стабілізаційними фондами, які існують у багатьох державах (у тому числі в Україні), за допомогою яких відбувається субсидування державних підприємств, вплив на зниження рівня інфляції тощо. На відміну від них, діяльність суверенних фондів спрямована не на мінімізацію фінансових ризиків чи згладжування волатильності ринку, а на отримання прибутку. Відповідно до поставленої мети вони реалізують специфічну фінансову стратегію, яка спрямована на здійснення довгострокових інвестицій без проведення проміжних виплат шляхом формування диверсифікованого портфеля, який містить різноманітні за рівнем ризику та ліквідності активи: акції корпорацій, державні облігації, корпоративні облігації з інвестиційним та спекулятивним рейтингом, нерухомість, а також активи фондів прямого інвестування, венчурних фондів тощо.

Інвестиційні рішення щодо розміщення капіталу приймаються суверенними фондами залежно від їхнього призначення та стратегій, якими вони керуються у своїй діяльності. Питання вибору інвестиційної стратегії є надзвичайно важливим, оскільки діяльність таких фондів, які створені за рахунок державних коштів створює іноді значні ризики для країни-інвестора. При цьому за характером поведінки на фінансових ринках можна виділити два типи стратегій, якими керуються в своїй діяльності ці інвестори: активну і пасивну.

При реалізації активної стратегії фінансові ресурси фонду інвестуються переважно у довгострокові активи з підвищеним рівнем ризику та активи спекулятивного характеру з високою премією за ризик з метою максимізації прибутку. Окрім того дані фонди намагаються реалізувати ще одну ціль – примножити національне багатство за рахунок підвищення рівня власної прибутковості.

Фонди, які обирають пасивну стратегію поєднують в собі ознаки суверенного та стабілізаційного фонду, діяльність яких перш за все спрямована на підтримку бюджету та економіки загалом від надмірних коливань, інфляції та інших макроекономічних загроз, а отримання прибутку виступає другорядною ціллю. Характер управління діяльністю таких фондів дещо подібний до управління офіційними валютними резервами центральних банків. Ці фонди зберігають іноземну валюту та інвестують її у безпечні та ліквідні короткострокові фінансові інструменти, які можна швидко продати на фінансових ринках. Така стратегія реалізується з метою збереження активів фондів та для забезпечення їх нормального функціонування.

Наочним прикладом реалізації такого типу стратегії є діяльність Національного нафтового фонду Казахстану, фінансові ресурси якого формуються за рахунок надлишкових доходів, які отримує країна від експортування нафти. Його активи деноміновані більш ніж у 15 валютах і сягають близько 16 млрд. дол. США, з яких 54% перебувають під внутрішнім управлінням, а рештою – 64% управляють зовнішні менеджери. Подібно до специфіки організації діяльності норвезького нафтового фонду, його активи сформовані у стабілізаційний і накопичувальний портфелі.

Стабілізаційна частина фонду забезпечує державний бюджет необхідними обсягами грошових коштів та інвестується у високоліквідні інструменти валютного ринку, а структура накопичувального портфеля є такою: 75% - вкладення в активи з фіксованим доходом і 25% - вкладення в акції. Що стосується орієнтира фіксованого доходу, 45% становлять вкладення в цінні папери казначейства США; 30% - облігації країн єврозони; по 10% - облігації урядів Великобританії і Японії; 5% - авст-

ралійські облігації уряду. Вкладення в акції розподіляються таким чином: 45% коштів інвестуються в акцій компанії індексу S@P 500, 30% - в DJ Euro STOXX 50, 10% - в Nikkei, 10% - в FTSE і 5% в S@P ASX. Допустиме відхилення фонду від базових орієнтирів складає 2%. Найбільша частка у валютній структурі активів фонду припадає на вкладення у доларах США (48,5%), 27,85% - активи у євро, а частки активів фонду у фунтах стерлінгів та японських йенах становлять 10,1 та 8,75% відповідно [3].

Присутність даних фондів є характерною для країн, які відчувають гостру потребу у внутрішніх інвестиціях. А для невеликих країн з розвинутими економіками, які характеризуються високим рівнем ВВП на душу населення та розвинутою приватною пенсійною системою використання капіталу суверенних фондів є не тільки небажаним, але й небезпечним, оскільки це може призвести до «перегріву» економіки. Саме таке становище і є характерним для ряду країн – експортерів природних ресурсів. Що ж стосується державних інвестиційних фондів країн Азії, основним мотивом щодо їх створення було прагнення максимального захисту від фінансових криз та утримання обмінних курсів. Стабілізувавши таким чином власну економіку, діяльність фондів суверенного капіталу характеризується певними недоліками та загрозами, які можуть виникнути у глобальному фінансовому середовищі, що викликає неабияке занепокоєння зі сторони урядів багатьох країн, зокрема Великобританії, Японії та США.

Найбільш реальна загроза зі полягає у тому, що суверенні фонди та інші інвестиційні структури, які функціонують на засадах державної підтримки можуть спричинитися до поглиблення явищ протекціонізму по відношенню до операцій на фінансових ринках. Тобто між урядами країн та суверенними фондами може виникнути конфлікт з приводу того, з якими саме активами і на яких фінансових ринках вони зможуть проводити свої операції. Крім того, діяльність фондів суверенного багатства слід також розглядати з позицій національної безпеки та впливу політичних ризиків, оскільки вони володіють потужними фінансовими ресурсами, які перебувають у розпорядженні авторитарних країн та країн, що розвиваються. Саме ці країни мають прямий намір інвестувати у економіки індустріально розвинутих країн з демократичним режимом управління. Державні інвестиційні фонди, перебуваючи під впливом урядів, можуть здійснювати інвестиційні вкладення в активи закордонних підприємств, діяльність яких має стратегічне значення, завдяки чому з'являється можливість тиску на менеджмент цих компаній для прийняття сприятливих для своєї і нераціональних для даної держави рішень. Таким чином може виникнути загроза дестабілізації фінансових ринків через намагання отримати контроль над активами стратегічних підприємств в інших державах.

Завдяки розширенню фінансових можливостей ці фонди можуть придбавати великі компанії, впливати на зміну цін і навіть створювати паніку на фінансових ринках, що в свою чергу призводить до посилення тенденцій фінансового протекціонізму у багатьох країнах, особливо в тих де відбулися гучні поглинання за участю державних інвестиційних фондів.

Так, нещодавно Китай прийняв рішення про створення державного інвестиційного фонду за рахунок офіційних валютних резервів, капітал якого становить 200 млрд. дол. США і цей фонд буде одним із найпотужніших гравців на інвестиційних ринках. Хоча даний фонд формально ще не створений, для нього вже придбали пакет із 9,9% акцій в американській інвестиційній компанії Blackstone Group L.P., а в липні 2007 року Китайський банк розвитку Сінгапурський суверенний фонд Temasek Holdings приймали участь у угоді про продаж британського Барклайз банку голандському банку ABN Amro. В той же час державний інвестиційний фонд Катару збільшив свою частку до 25% в третій за величиною мережею супермаркетів J.Sainsbury Plc. у Великобританії а суверенний фонд Анголи намагався придбати 55% акцій одного із найкрупніших банків Португалії. Ще один факт викликав серйозне занепокоєння, коли Росія прийняла рішення про виділення із власного стабілізаційного фонду 125,7 млрд. дол. США в окремий інвестиційний фонд, який спеціалізується на інвестуванні у зарубіжні країни. Наведені факти переконливо засвідчують, що в своїх діях суверенні інвестори доволі часто керуються не бажанням отримати економічну вигоду, а політичними та іншими мотивами. Тому уряди країн прагнуть захиститися від негативного в політичному плані впливу інвестицій, які здійснюються фондами суверенного багатства. Так, на думку деяких політиків, у ЄС необхідно розробити та прийняти відповідну універсальну процедуру, яка б не допус-

кала інвестицій зі сторони суверенних фондів у стратегічні галузі економік країн – членів ЄС. В той же час Франція, яка має доволі жорстке законодавство по відношенню до участі іноземного капіталу у ключових галузях, дотримується принципів національної безпеки щодо даного питання. Більш ліберальної позиції стосовно діяльності фондів суверенного багатства дотримуються політики у Великобританії вважаючи, що для тривалої інвестиційної співпраці ключовою передумовою буде забезпечення взаємного доступу на ринки [2].

Більше того, захистити свої ринки прагнуть і країни-інвестори і незважаючи на те окремі уряди західних країн незадоволені відсутністю взаємного підходу до лібералізації фінансових ринків, особливо якщо країни-інвестори, які володіють активами суверенних фондів закривають доступ до зовіх ринків для країн-реципієнтів. Так, наприклад, у березні 2007 року влада Китаю, де і раніше існували обмеження на рух іноземного капіталу, прийняла рішення про недопущення «ворожих» поглинань китайських компаній зі сторони іноземних інвесторів з метою забезпечення контролю над стратегічними галузями та гарантування економічної безпеки держави та встановила перелік галузей, у які здійснювати іноземні інвестиції заборонено. А парламент Росії прийняв законопроект, який обмежує доступ іноземних інвесторів до 39 видів економічної діяльності, зокрема у сфері виробництва зброї, військової, авіаційної та спеціальної техніки, ядерних ресурсів, будівництва ядерних об'єктів та космічної галузі. Крім того, обмеження стосуються й тих галузей, частка котрих в ВВП держави становить 2 – 3 %.

Зважаючи на сучасні тенденції розвитку діяльності фондів суверенного багатства за умови грамотного управління, ці інституції можуть спричинити суттєвий вплив на кон'юнктуру світових фінансових ринків та ціни на фінансові продукти, що також в свою чергу загострює дестабілізаційні процеси. Адже розширення обсягів діяльності суверенних фондів вплине на зростання попиту на акції, державні та корпоративні облігації, деривативи та нерухомість, що в свою чергу може призвести до підвищення цін на дані активи. На думку фахівців Morgan Stanley, якщо суверенні інвестори формуватимуть портфель, у якому 40% становитимуть акції, а 60% - боргові цінні папери, то через 10 років на ринок акціонерного капіталу надійде 3 трлн. дол. США додаткової ліквідності і 4,5 трлн. дол. США на ринки боргових фінансових інструментів. В результаті цього відбудеться зростання цін на активи за рахунок зростання маржі, в той час як для доходності облігацій буде характерною тенденція до її зниження.

Точна інформація про капітал суверенних фондів та їхні вкладення в активи фінансового ринку є невідомою, оскільки державним установам властиво приховувати таку інформацію, оскільки це є питанням національної безпеки тих країн-інвесторів, які їх створили. Хоча з іншої сторони рівень публічності розкриття інформації для будь-якого інвестиційного фонду є вагомим питанням майбутньої прибуткової діяльності. Декотрі з фондів суверенного багатства публікують інформацію про свої активи і зобов'язання чи інвестиційну стратегію. Переважно ці інвестори підтримують «довгі» позиції, тобто здійснюють купівлю активів для зберігання, не відкриваючи при цьому «коротких» позицій та характерним для більшості з них є те, що вони не здійснюють операцій з прямого кредитування. Для їхніх інвестицій є характерними тривалі часові горизонти і вони готові розширювати свою активність у періоди падіння цін на активи, оскільки така діяльність спричиняє стабілізуючий вплив на світову фінансову систему та підтримання фінансових ринків в умовах спаду. Це свідчить про те, що діяльність фондів суверенного багатства не завжди може виявитися небезпечною для країн-реципієнтів, а навпаки, створити відповідні переваги.

За умови, якщо відкинути можливість політично мотивованих рішень, а натомість прийняти до уваги той факт, що фонди суверенного багатства очолюють кваліфіковані менеджери, які приймають наявні ризики з метою максимізації прибутку, то їхні інвестиційні вкладення набувають принципово іншого значення. Такі фонди можуть особливим чином надати фінансову допомогу у випадку дефіциту ліквідності, подібного тому, який виникнув після іпотечної кризи, яка мала місце у США, а також допомогти підприємницьким структурам подолати кризовий стан, особливо тоді, коли останні стикаються з труднощами щодо отримання кредитів та залучення інвестицій. В той час коли лідери держав занепокоєні вразливістю стратегічних галузей, вкладення суверенних фондів є бажаними для приватного сектору економіки. Крім того, міжнародні фінансово-кредитні устано-

ви, зокрема Міжнародний валютний фонд, підтримують ідею про доцільність створення та діяльності таких установ в країнах-експортерах ресурсів [5, с.75].

Слід наголосити ще на деяких позитивних моментах, що стосуються інвестицій фондів суверенного багатства. Подібні грошові надходження сприятимуть подальшому зростанню глобальних активів. Оскільки державні інвестиційні фонди, створені урядами для управління накопиченими коштами, швидше за все будуть їх інвестувати в такі ризикові активи як акції та облігації. Цілком ймовірно, що для інвестування фінансових ресурсів суверенні інвестори будуть залучати зовнішніх керуючих, що принесе взаємну вигоду та надасть відповідний поштовх для розвитку сфери управління активами у всьому світі. Така ситуація викликана високими витратами і труднощами у формуванні команд внутрішніх менеджерів, які би здійснювали управління інвестиційними портфелями фондів, а також ризиком негативного впливу протекціоністських заходів зі сторони країн – реципієнтів. У даному випадку, за прогнозами Merrill Lynch, обсяги комісійних, які будуть сплачені за управління активами фондів суверенного багатства становитимуть мільярди доларів США. Економісти прогнозують зростання обсягів активів, які перебувають в управлінні зовнішніх керуючих з 1,5 до 3 трлн. доларів США, а розмір комісійних, які будуть їм виплачені зростуть від 4 до 8 млрд. дол. США. Позитивним у цьому плані є досвід Норвегії, яка вперше запровадила подібний досвід, у якій внутрішні керуючі працюють лише з 39% ризикових активів від загального обсягу у 360 млрд. дол. США [6].

Нині немає змоги протистояти процесам глобалізації. Але при цьому можна і потрібно протидіяти впливу негативних факторів притаманних цим процесам. У випадку виявлення фондами суверенного багатства інтересу до своїх підприємств та розвитку співпраці з ними, на нашу думку, державним органам країн треба дотримуватись виваженого підходу, а саме регулювати їхню діяльність у тих напрямках, які відповідають інтересам національної економіки та забезпечують стабільність функціонування вітчизняної фінансово-кредитної системи. В першу чергу потрібно розробити відповідні стандарти для їх діяльності і кодекс поведінки на ринку, набір правил щодо корпоративного управління, ведення обліку та формування фінансової звітності, ризик-менеджменту, а також відповідних норм, які регламентуватимуть їхню фінансову діяльність, що повинно знайти згодом відображення у відповідних законодавчих і нормативно-правових документах. Крім того, діяльність таких фондів, а також їх зовнішніх керуючих повинна бути прозорою, що потребуватиме розроблення відповідного порядку оприлюднення фінансової інформації про стан, тенденції та структуру своїх активів і пасивів, а також проходження аудиторських перевірок, які здійснюються незалежними аудиторами, матеріали і висновки за якими подавались би у відповідні органи з регулювання ринків фінансових послуг.

Взагалі, компетенція будь-якої фінансово-кредитної установи, у тому числі й фонду суверенного багатства, при здійсненні інвестиційної діяльності визначається високим професійним рівнем спеціалістів, хорошим знанням галузевої специфіки підприємств, їхніх ключових проблем, а головне – вмінням приймати раціональні інвестиційні рішення. Що ж стосується останнього, дуже корисним і цінним буде вивчення досвіду зарубіжних країн щодо діяльності фондів суверенного капіталу, зокрема в частині формування та управління інвестиційними портфелями, оскільки у сучасних умовах перед кожною фінансово-кредитною установою додатково до традиційних завдань забезпечення збереженості капіталу та поліпшення рівня ліквідності все гостріше постає проблема підвищення прибутковості. В цьому плані доцільно співпрацювати із Казначейством Світового банку, у структурі якого функціонує спеціальний департамент, який займається питаннями налагодження партнерства у сфері управління суверенними інвестиціями. Цей підрозділ забезпечує консультування та надає технічну допомогу центральним банкам, національним пенсійним фондам та менеджерам суверенних фондів з ефективного розміщення національних ресурсів та управління золотовалютними резервами. Метою такої співпраці є надання допомоги клієнтам у визначенні ефективної стратегії розміщення активів та її запровадження з гарантією належного управління ризиками. Фахівці казначейства надають консультації з широкого кола питань: бухгалтерського обліку, внутрішнього аудиту та юридичного супроводження операцій з фінансовими інструментами; стратегічного розміщення активів; моделювання та управління інвестиційними портфелями, ризиками

з використанням інформаційних технологій. На нинішній день за угодами партнерства з управління суверенними інвестиціями працюють близько 30 клієнтів, серед яких є центральні банки, національні пенсійні фонди, нафтові фонди суверенного багатства. Деякі країни розпочали таку співпрацю ще у 2001 році, та завершили її з успішними результатами щодо ефективності інституціональних змін [7, с. 10]. Наведене свідчить про те, що така співпраця в плані управління суверенними інвестиціями є вкрай необхідною та корисною уже на сучасному етапі, оскільки зможе суттєво допомогти вітчизняним менеджерам та фахівцям, які не мають достатнього досвіду роботи на міжнародних фінансових ринках.

ВИСНОВКИ

На нинішній день у кожній країні світу існує об'єктивна потреба у фінансуванні широкомасштабних інвестиційних та інноваційних проектах. Однак фінансовий потенціал економічних суб'єктів часто є недостатнім через обмеженість фінансових ресурсів, які перебувають у їх розпорядженні. При цьому в сучасних економічних умовах вже сьогодні постає проблема розроблення комплексного підходу, який повинен враховувати інтереси держави, фондів суверенного багатства та підприємств – реципієнтів інвестицій. Важливими компонентами такого підходу повинні бути посилення ролі держави щодо уникнення ризиків, які можуть виникнути в державі внаслідок діяльності суверенних інвесторів, а також питання контролю за прибутками, які отримуватимуть ці інвестори в, та їх вивезення за кордон, а також питання оподаткування отриманих доходів, інвестування у статутні капітали підприємств, регулювання їх діяльності. Саме ці компоненти й повинні виступати предметом для подальших досліджень у напрямку діяльності та впливу фондів суверенного багатства на соціально-економічний розвиток національних економік у перспективі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Пазарбашолу Ч., Госвами М., Дж. Ри. Меняющийся облик инвесторов // Финансы @ развитие. – 2007. - № 3. – С. 28 – 31.
2. Снежко Е. Богатство наций // www.news.finance.ua.
3. Баранкин Н. Нефтяной фонд Казахстана инвестирует половину своих активов в доллары и четверть – в евро // www.inosmi.ru.
4. Мазин Е. Экспансия государственных денег. – Бизнес ГАЗЕТА. – www.gzt.ru.
5. Керн С. Подъем суверенных фондов накопления богатства // Финансы @ развитие. – 2007. - № 8. – С. 56 – 57.
6. Экономисты Merrill Lynch ожидают четырехкратного роста активов под управлением государственных инвестиционных фондов к 2011 году // www.rosfincom.ru.
7. Банкун О. Партнерство з управління суверенними інвестиціями // Вісник НБУ. – 2007. - № 9. – С. 9 – 10.