

И. Ерина, асп.
ГП "Научно-технич. комплекс статист. исследований", Киев

СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ УСЛУГАМИ НА ОТДЕЛЬНЫХ СЕГМЕНТАХ УКРАИНСКОГО РЫНКА

В статье исследуется динамика и структура украинского рынка услуг в контексте глобальных тенденций. Представлены результаты статистического оценивания торговых балансов по отдельным сегментам рынка.

Ключевые слова: внешняя торговля услугами, сбалансированность торговли, сегменты рынка услуг, коэффициент покрытия.

I. Yerina, post-graduate
SE "Scientific and technical Complex of statistical studies", Kyiv

BALANCE OF FOREIGN TRADE IN SERVICES ON SEPARATE SEGMENTS OF THE UKRAINIAN MARKET

This article examines the dynamics and structure of the Ukrainian market of services in the context of global trends. It also presents the results of the statistical evaluation of trade balances on separate market segments.

Keywords: foreign trade in services, balance of trade, market segments, the coverage ratio.

УДК 339.7
JEL F3, F4, O5

М. Оношко, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ДІЯЛЬНОСТІ СУВЕРЕННИХ ФОНДІВ БАГАТСТВА ЯК СУБ'ЄКТІВ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

Здійснено аналіз особливостей, притаманним суверенним фондам багатства як суб'єктам економічних відносин та визначено основні підходи до оцінки їх діяльності. Встановлено залежність системи оцінки діяльності зі стратегічними цілями фондів та цілями економічної політики уряду.

Ключові слова: суверенні фонди багатства, оцінка діяльності, економічна політика, стратегія.

Постановка проблеми. Ефективність фінансових ринків достатньо широко досліджена, втім, особливо важливим є дослідження визначення якості діяльності інституцій, які здійснюють операції на вказаних ринках. Визначення якості діяльності є об'єктом зацікавленості вчених та управлінців, оскільки за допомогою застосування даного підходу дозволяє організаціям оцінювати певні параметри діяльності та їх достатність для досягнення успіху в діяльності. Системи оцінювання якості діяльності, засновані на показниках бухгалтерського обліку було розкритиковано через втрату релевантності для використання їх показників для здійснення управління через їх спрямованість у минуле та було визначено необхідність змін у системі визначення якості роботи [1, С. 180]. Вказана проблема згодом знайшла своє вирішення у розвитку різноманітних підходів до визначення якості діяльності, які включали нефінансові показники як невід'ємну частину системи оцінки якості роботи та дозволяли особам, що здійснюють управління організацією, змінювати систему показників у відповідності до поточних цілей організації [2, С. 147]. Ефективне здійснення діяльності фінансовими інституціями є визначальним чинником для ефективного функціонування фінансової системи. Суверенні фонди багатства здійснюють діяльність у складному середовищі, тому визначення її якості є механізмом ex-post формального управлінського контролю, який дозволяє оцінювати результати діяльності у відповідності до поставлених цілей організації, який має піддаватися змінам у відповідності до ситуації, що склалася.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням діяльності фондів суверенного багатства присвячено роботи таких дослідників як К.Балдінг, П. Болтон, К.Пістор, Ф.Самама, Дж.Стігліц, проблеми оцінки результатів діяльності розглядаються в роботах Р. Каплана, Д.Отлі, М.Франко-Сантоса, Р.Ченхала.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Особливості визначення якості діяльності суверенних фондів багатства є проблемою, що потребує дослідження.

Мета статті – формулювання підходів до здійснення оцінки якості роботи суверенних фондів багатства у відповідності до їх особливостей як економічного суб'єкта.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фінансовий сектор економіки справляє вплив на розвиток економіки через забезпечення мобілізації заощаджень та їх перерозподілу в просторі та часі, що дозволяє іншим економічним суб'єктам зменшувати економічну невизначеність, полегшує процес перетоку коштів від позикодавців до позичачників. Інтенсивний конкурентний тиск вимагає від фінансових інституцій звертати увагу на якість їх діяльності та роль, яку вони відіграють в сучасній світовій економіці.

Необхідним елементом здійснення діяльності для організації не залежно від їх поля діяльності та розміру є моніторинг результатів, що вимагає розробки системи, яка дозволяє здійснювати оцінку досягнення цілей організації. Моделі управління, що застосовуються у різних країнах, є результатом взаємодії середовища та рішень, які були прийняті для подолання проблем в управлінні. Система управління організацією має формуватись з метою підвищення конкурентоспроможності організації, відтак необхідно вимірювати результати для отримання інформації, яка є важливою для формування стратегії організації у подальшому [1, С. 165]. Контроль результатів є важливим для більшості організації та вимагає розробки системи показників результатів діяльності, а також системи заохочення для досягнення найвищої ефективності застосування даної системи та досягнення цілей організації у відповідності до її структури. Основним фінансовим показником, що використовується для оцінки діяльності суверенних фондів багатства є прибутковість їх портфелю у порівнянні з еталонним портфелем.

Існує велика кількість "збалансованих" підходів до визначення якості діяльності, в яких здійснюється поєднання показників у різних вимірах організаційної діяльності для потреб ефективного функціонування системи в цілому [3, С. 268]. Основною проблемою є вибір системи визначення якості діяльності та механізму її за-

провадження, оскільки середовище здійснення діяльності є важливим фактором формування даної системи, у випадку фондів національного багатства середовище є достатньо складним, тому важливим є зв'язок між системою оцінки результатів діяльності та організаційною структурою. Оскільки суверенні фонди багатства є механістичною організацією, певні фактори у організації можуть звести нанівець запровадження нових показників для визначення результатів діяльності, які запроваджуються у зв'язку з необхідністю створення більшої вартості для власників та зацікавлених осіб [4, С. 80]. Сучасна система оцінки якості діяльності має включати фінансові та нефінансові показники, хоча використання останніх може призводити до виникнення певних проблем, наприклад упередженій оцінці, виникненні конфліктних ситуацій в організації, зростанні витрат. Невирішеною є також проблема гнучкості системи оцінки результатів діяльності, оскільки в умовах волатильності умов діяльності показники мають відображати зміни ефективним чином, а застосування даної системи має здійснюватися для забезпечення сприятливих умов на нижчих рівнях організації, особливо у державному секторі, до якого відносяться фонди суверенного багатства.

Теорія обставин (Contingency theory) є поведінковою теорією, яка заснована на дослідженнях лідерства, у випадку організацій вказана теорія визначає вплив зміни факторів зовнішнього середовища на зміни всередині організації, не існує визначеного шляху здійснення діяльності, вказаний підхід широко використовується для формування організаційної структури та управління організацією, сама організація являє собою взаємодію мережі елементів для досягнення мети. Втрати ефективності діяльності організації спостерігаються у випадку, коли внутрішні її характеристики на відповідають вимогам зовнішнього середовища, яке є соціально-економічному, політичному та культурному контексті [5, С. 295, 6, С. 372]. Можливість проактивної діяльності у змінному середовищі надає можливості врахування інтересів зацікавлених сторін та зробити організацію більш легітимною [7, С. 440]. Факторами, які впливають на організацію, є цілі, людські ресурси, технологія, розмір та середовище діяльності, саме вони визначають результативність діяльності [8, С. 5].

Суверенні фонди багатства являють собою фонди активів у національній економіці та за кордоном, що перебувають у власності та управлінні уряду з метою

досягнення ряду економічних та фінансових цілей, які включають накопичення та управління резервними активами, стабілізацію макроекономічних наслідків та міжчасового перерозподілу багатства [9]. Розмір суверенних фондів багатства в масштабах національної економіки країни-емітента здебільшого є достатнім для того, аби їх діяльність справляла вплив на ефективність економічної політики.

На нашу думку, важливим аспектом визначення результатів діяльності фондів національного багатства є визначення показників ризиковості портфелю, заснованих на найкращих практиках та на основі необхідного рівня прибутковості інвестицій. Суверенні фонди багатства являють групу великих глобальних інвесторів з довгостроковим горизонтом інвестування, діяльність яких спрямована на досягнення цілей, поставлених перед ними власником, яким є уряд країни-спонсора. На думку дослідників, накопичення золотовалютних резервів та створення суверенних фондів багатства пов'язане з існуванням наступних мотивів:

- перетворення природних ресурсів на фінансові активи;
- існування позитивного сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу, яке не піддається коригуванню шляхом ревальвації національної валюти;
- необхідність подолання наслідків тимчасового позитивного сальдо рахунку поточних операцій або зростання цін на сировинні ресурси, з метою уникнення дестабілізації національної економіки;
- самострахування від ризиків проциклічного впливу потоків капіталу [10, С.61].

Виходячи з вищезгаданих мотивів, оцінка якості діяльності суверенного фонду багатства в кожній країні має включати крім вищезгаданих фінансових показників, показники, що вказують на виконання фондом зобов'язань щодо надання суспільних благ у вигляді підтримки економічної політики уряду та діяльності у якості квазі-фіскального органу. На нашу думку, застосування збалансованої системи показників дозволяє оцінити діяльність суверенних фондів багатства та є засобом формування стратегії та управління фондом. Даний підхід використовує чотири основні групи показників важливих для організації, які формуються з врахуванням стратегічних цілей: фінансові показники, клієнти, внутрішні процеси, навчання та зростання [11].

Таблиця 1. Основні групи показників збалансованої системи показників оцінки результатів діяльності суверенних фондів багатства*

Група показників	Індикатори
Фінансові показники	Прибутковість портфелю фонду Загальний обсяг активів фонду Фіскальні правила та правила використання фонду
Клієнти	Відповідність цілям економічної політики Географічний розподіл активів Легітимність діяльності фонду
Внутрішні процеси	Організаційна форма Взаємодія розпорядників коштів фонду та уряду Організація процесу рішень щодо інвестицій
Навчання та зростання	Частка працівників, які підвищили рівень кваліфікації за період

*Джерело: складено автором на основі джерел [11, 17].

В Таблиці 1 представлені можливі індикатори, які можуть використовуватися для оцінки результатів діяльності фондів національного багатства, втім необхідною враховувати стратегічні цілі фонду та важливість його діяльності для економічної політики уряду в цілому. Оскільки фонди національного багатства здійснюють

діяльність як суб'єкти міжнародних економічних відносин, вибор стратегії відбувається у відповідності до умов, що склалися у світовій економіці. Основними показниками, що потребують визначення для формування стратегії є: яким є граничний рівень ризику, що допустимий для управління активами фонду; яким має бути

географічне розміщення, яке дозволило б оптимізувати валютний ризик; на основі вказаних показників має здійснюватися формування організаційної форми, яка відповідає б вимогам уряду, що володіє фондом, та водночас забезпечувала можливість здійснення діяльності у якості інституційного інвестора.

Структура світових фінансових ринків є важливою теоретичною проблемою, що обумовлено зростанням їх значення для розвитку світової економіки. Формування світової економіки було започатковано активізацією міжнародної торгівлі, втім вже на початкових етапах її формування велике значення мали валютні обмінні операції, особливо загострилося питання визначення конвертованості валют після створення Бреттон-Вудської системи та подальшого формування світових фінансових ринків в умовах волатильності. Існуюча структура міжнародних фінансових ринків зародилася після запровадження плаваючих курсів валют, через процес інтеграції та відносного зникнення сегментації ринку. Світовий фінансовий ринок формується зі світового ринку капіталу, світового валютного ринку, та глобальної банківської мережі інститутів, в той же час більшість ринків вже стали у повному сенсі глобальними через існування можливостей для вільного руху капіталу. У світовій мережі міжнародних фінансів вказані складові у взаємодії формують структуру міжнародних фінансових ринків загальними передумовами для цього виступають процеси інтенсифікації глобальної фінансової інтеграції та лібералізації [12, С. 8].

Плаваючі валютні курси та дерегуляція національних фінансових ринків, які тривають з 1970-х до теперішнього часу є джерелом радикальної трансформації у світовій фінансовій системі. Раніше національні уряди ефективно здійснювали формування соціально-економічної політики та стратегії розвитку у відповідності з імперативами внутрішньої політичної стабільності та легітимності, наразі спостерігається зростання ринкової орієнтованості та інтегрованості світової системи. Поглиблення міжнародної фінансової інтеграції створює обмеження для вибору заходів національної політики та викликає значну напруженість на національній та міжнародній політичній арені. Збільшення частоти та глибини кризових явищ у фінансовій сфері у останні десятиріччя може бути пов'язане саме зі встановленням ліберального та транснаціонального фінансового порядку [13, С.1].

Центральною проблемою в сучасній міжнародній фінансовій архітектурі є відсутність ефективного механізму подолання боргової кризи, подібної до процедури банкрутства, яка існує у національному законодавстві кожної країни. Наявна структура є фрагментованою та переговори ведуться на основі ініціативи щодо кожного окремого випадку, що є субоптимальним рішенням щодо вчасності рішень та щодо забезпечення рівних умов для різних боржників та кредиторів. Урядові пенсійні фонди та фонди суверенного багатства мають у розпорядженні найбільший обсяг капіталу для інвестування у порівнянні з іншими учасниками ринку, серед яких у якості інституційних інвесторів виступають також і взаємні фонди, страхові компанії. Серед особливостей інституційних інвесторів виділяється диверсифікованість, у зв'язку зі значними обсягами операцій; здатність мати довгострокові зобов'язання та отримувати переваги економії від масштабу. Суверенні фонди багатства до того ж мають переваги, оскільки переважно не мають прямих зобов'язань щодо забезпечення покриття певних чітко визначених витрат, відтак накопичення багатства у даних фондах та подальше інвестування відбувається за відсутності необхідності враховувати можливість виникнення потреби у вилученні інвестицій.

Використовуючи методологію, запропоновану Б. Буше, за якою інституційні інвестори розподіляються в залежності від інвестиційного горизонту на "мігрантів" та "відданих" інвесторів [14], ми можемо віднести суверенні інвестиційні фонди до другої категорії, оскільки короткострокові коливання прибутковості не призводять до вилучення інвестицій. Інституційні інвестори являють собою фінансові інститути, які отримують фінансування від третіх сторін для здійснення інвестування від власного імені в інтересах таких третіх сторін. Крім того, інвестування може здійснюватися в тому числі прямо, – від імені клієнтів, що підвищує силу впливу інституційних інвесторів на процеси, що відбуваються на великій частині ринків капіталу. З метою оптимізації дохідності за прийняттого значення ризику та з метою пруденційного регулювання, інституційні інвестори здійснюють диверсифікацію інвестиційного портфелю, подекуди застосовують активну стратегію інвестування, але більшість здійснюють управління пасивно, використовуючи еталонні портфелі та індексування. Водночас, ланцюг інвестування може бути продовжений за рахунок аутсорсингу управлінців, що одночасно створює більшу дистанцію між компаніями, в які здійснюється інвестування, та власниками-бенефіціаріями, що викликає меншу зацікавленість інституційних інвесторів у контролі та моніторингу корпоративного управління таких компаній. На відміну від пайових фондів та хедж-фондів, які отримують винагороду на основі результатів діяльності компанії, включених до їх портфелю, натомість головним фактором оцінки їх діяльності є обсяг активів, що знаходяться під управлінням [15].

Міжнародний вимір забезпечення відкритих фінансових ринків у фрагментованому регуляторному середовищі виявляється у тому, що визначення правил для управління інвестиціями в кожній країні характеризується обмеженнями. В світі не існує єдиного підходу до визначення національного режиму інвестування. В основному вказане питання вирішується на двосторонній основі у формі міжнародних угод. Найбільш відкритість для іноземних інвестицій характерна для країн ЄС, за ними слідує Японія та США, а Китай, РФ та Індія входять до найбільш закритих країн. Парадоксальним є те, що саме країни, які мають значні фонди національного багатства обмежують притік іноземного капіталу [16, С. 31]. Зміна сприйнятливості суверенних інвестиційних фондів до співвідношення ризику та прибутку, а також величина інвестиційного горизонту залежить від джерела їх наповнення: засновані на доходах від продажу нафти мають найбільший вплив на ризикові активи, а також мають можливість інвестувати на довгий термін, менший ризик готові приймати фонди, засновані на надлишках від торгівлі товарами, а найменший, навіть від'ємний рівень ризику повинен характеризувати фонди, засновані на потоках капіталу, які повинні в той же час інвестувати на короткий строк, щоб мати можливість гнучко реагувати на зміну ситуації.

Висновки. Фонди національного багатства прямо чи опосередковано знаходяться під контролем урядів, здійснюючи інвестиційну діяльність у відповідності до цілей їх власників. Вони діють в рамках капіталістичної системи, але важко вписуються в таку систему відносно через подвійну природу їх цілей. Цілі суверенних інвестиційних фондів продиктовано як вимогами економічної доцільності, так і стратегічними пріоритетами уряду, який володіє фондом національного багатства. Сучасні умови є сприятливими для діяльності фондів національного багатства, оскільки такі фонди мають достатню капіталізацію, можливість довгострокових вкладень, приватний сектор потребує додаткових фінансових

вливань, а заборгованість державного сектору зростає. Фонди національного багатства будуть ставати все більш важливими довгостроковими інвесторами, за умови підвищення прозорості діяльності та налагодження співпраці на міжнародному рівні. Учасники глобальної системи повинні здійснювати пошук збалансованого підходу до узгодження інтересів довгострокових інвесторів та урядів країн, в які здійснюється інвестування.

Фінансові показники являють собою лише частину результатів діяльності суверенних фондів багатства, а їх адекватна оцінка вимагає наявності ширшого кола показників, які визначаються стратегією кожного фонду та цілями уряду, який володіє вказаним фондом. Необхідним є врахування політичного та економічного тиску, що впливає на розподіл активів та структуру управління фондами, а також вплив ринкових чинників на діяльність суверенних фондів багатства. Управління фондами має здійснюватися у спосіб, який передбачає збереження багатства для майбутніх поколінь, зобов'язання фондів повинні покриватися за рахунок доходів від управління ними, варто зазначити, що вказані зобов'язання та правила використання фондів є різними. Відтак, з врахуванням обмежень, які існують щодо управління фондом та прийнятною рівня фінансового ризику, уряд повинен виконувати ряд умов для забезпечення ефективного функціонування фонду суверенного багатства: створення корпоративної культури та професійного підходу до управління фондом; використання еталонних портфелів, відповідних особливостям, які притаманні фонду та забезпечують можливість адекватної оцінки діяльності; розробка системи оцінки ризиків, які пов'язані з характеристиками активів, які входять до портфелю фонду. Особливості підходів до оцінки результатів діяльності фондів суверенного багатства визначаються тим, що вони знаходяться у власності уряду, що відрізняє їх від інших інституційних інвесторів, оскільки їх створення та цілі мають бути легітимними з точки зору суспільства та оптимізувати діяльність відповідно політиці уряду.

Список використаних джерел:

1. Johnson H. T. Relevance lost: the rise and fall of management accounting. / H.T. Johnson and R.S. Kaplan. Harvard Business School Press. – Cambridge, MA. – 1987. – 269 c.

2. Sinclair D. and Zairi, M. (2000) Performance measurement: a critical analysis of the literature with respect to total quality management. / D. Sinclair and M. Zairi // International Journal of Management Reviews. – № 2. – 2000. – С. 145 – 168.

3. Chenhall R. Multiple Perspectives of Performance Measures / R. H. Chenhall, K. Langfield-Smith, // European Management Journal. – Volume 25. – Issue 4. – 2007. – С. 266-282.

4. Franco-Santos M. Contemporary performance measurement systems: A review of their consequences and a framework for research. / M. Franco-Santos, L. Lucianetti, M. Bourne // Management Accounting Research. – Volume 23. – Issue 2. – June 2012. – С. 79-119.

5. Otley D. Management control in contemporary organizations: towards a wider framework / D. Otley // Management Accounting Research. – Volume 5. – Issues 3-4, September 1994. – С. 289-299.

6. Neimark, M. The social construction of management control systems. / M. Neimark and T. Tinker // Accounting, Organizations and Society. – 11(4-5). – 1986. – С. 369-395.

7. Modell S. Performance measurement and institutional processes: a study of managerial responses to public sector reform. / S. Modell // Management Accounting Research. – Volume 12. – Issue 4. – December 2001. – С. 437-464.

8. Jackson M. C. Organisation Design and Behaviour. / M.C. Jackson. – An MBA Manual. – University of Hull. – Hull. – 1990.

9. Fotak V. Are SWFs Welcome Now? / V. Fotak, W. Megginson. – 2009 [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.gresicetai.hec.ca/cref/sem/documents/081107.pdf>

10. Bolton P. Sovereign wealth funds and long-term investing / [edited by Patrick Bolton, Frederic Samama, and Joseph E. Stiglitz.]. Perseus Books Group. Kindle Edition. 2011. – 220 c.

11. Introduction to the Balanced Scorecard for the public Sector [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://stellarleadership.com/docs/Leadership%20Blog/Introduction%20to%20the%20Balanced%20Scorecard%20for%20the%20Public%20Sector%20V8.pdf>

12. Ghosh D.K. The global structure of financial markets: an overview / edited by D. K. Ghosh and Edgar Ortiz [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.paginaspersonales.unam.mx/files/274/Publica_20110707042411.pdf

13. Underhill G. International Financial Governance under Stress : Global Structures Versus National Imperatives. / G. Underhill, X. Zhang. – West Nyack, NY, USA: Cambridge University Press. – 2003. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://site.ebrary.com/lib/hbobib/Doc?id=10064292&ppg=17>

14. Bushee B.J. Do institutional investors prefer near-term earnings over long-run value? / B.J. Bushee [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://acct3.wharton.upenn.edu/faculty/bushee/bb01.pdf>

15. The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance, Corporate Governance, OECD Publishing, 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/49081553.pdf>

16. Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers / edited by Udaibir S. Das, Adnan Mazaree, and Han van der Hoorn. – Washington D.C.: International Monetary Fund, 2010. – 300 p.

17. Scorecarding for the public sector: Align goals, deliver results [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.majorcities.eu/generaldocuments/pdf/ibm_government_scoring_service.pdf

Надійшла до редакції 08.11.13

М. Онопко, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ БОГАТСТВА КАК СУБЪЕКТОВ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ

Осуществлен анализ особенностей, присущих суверенным фондам богатства как субъектам экономических отношений и определены основные подходы к оценке их деятельности. Установлена зависимость системы оценки деятельности и стратегических целей фондов и целей экономической политики правительства.

Ключевые слова: суверенные фонды богатства, оценка деятельности, экономическая политика, стратегия.

М. Онопко, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

PECULIARITIES OF PERFORMANCE MEASUREMENT IN SOVEREIGN WEALTH FUNDS

Sovereign wealth funds as the subjects of economic relations are analyzed and the main approaches to the assessment of their activities are discussed. The dependence of the performance measurement system and the strategic objectives of the funds and economic policy objectives of the government is indicated.

Keywords: sovereign wealth funds, performance measurement, economic policy, strategy.