



УДК 330.34:316.42(447):339

Суверенні фонди добробуту: світовий досвід і проблеми функціонування в Україні

Ганна Григорівна Голуб,
заступник директора з навчально-методичної роботи
Львівського інституту банківської справи
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),
кандидат економічних наук, доцент

Богдан Іванович Пшик,
завідувач кафедри фінансів
Львівського інституту банківської справи
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),
доктор економічних наук, професор

Любов Романівна Юрчишин,
студентка
Львівського інституту банківської справи
Університету банківської справи Національного банку (м. Київ)

Анотація. Розглянуто сутність, зміст і напрями діяльності суверенних фондів добробуту, проаналізовано їх функціонування в зарубіжних країнах. Визначено проблеми і перспективи діяльності фондів суверенного добробуту та їхній вплив на соціально-економічний розвиток національних економік.

Ключові слова: інвестиції, соціально-економічний розвиток, суверенні фонди добробуту.

Передмова. Завдяки процесам лібералізації і науково-технічному прогресові поглиблюються інтеграційні процеси на світових фінансових ринках і створюється сприятливе середовище для економічного зростання. Сукупність цих чинників, а також швидке зростання обсягів активів, які перебувають під управлінням інституційних інвесторів, випереджальне зростання пропозиції фінансових ресурсів сприяли розширенню обсягів транскордонних активів. 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. З 2000 року суттєво зросла участь країн Азії у глобальних потоках капіталу, джерелом яких переважно є Гонконг, Корея, Сінгапур, а також країни, в яких розвинута нафтодобувна галузь. Найпомітнішою тенденцією впродовж останніх п'яти років країни, в яких формується ринок, перетворились у стійких експортерів капіталу і сформували своєрідний клас інвесторів у країни з розвинутим ринком.

Епоха глобалізації зумовила появу на рівні світової економіки нових учасників міжнародного ринку капіталів, серед яких суверенні фонди добробуту (СФД) є особливим типом організації колективного інвестування. У зв'язку з цим виникнення і розширення частки СФД у фінансуванні міжнародного економічного розвитку свідчать про посилення глобальних тенденцій прямої державного участі в корпоративній діяльності, яке отримало назву «новий меркантилізм».

Ураховуючи актуальність дослідження діяльності СФД та їхньої співпраці з національними економіками в умовах підвищення волатильності глобального руху капіталів, чимало іноземних і вітчизняних економіс-

тів присвятили свої праці цій проблематиці, серед них слід відзначити І. Ахмадова, С. Болдіна, О. Гаврилюка, А. Капелена, С. Керна, В. Козюка, Дж. Лайонса, О. Лапка, Ч. Позарбашолу, Н. Фернадеса та інших. Ґрунтовні дослідження діяльності СФД здійснюють такі міжнародні організації, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Інститут досліджень СФД, Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР).

У науковій літературі останні дослідження СФД були зосереджені на питаннях визначення сутності, класифікації та цілей фондів, а також підходів до ризику в довгострокових горизонтах інвестування. Залишаються невирішеними питання з приводу визначення особливих характеристик СФД, що виділяють їх серед загального кола міжнародних інвесторів і мають особливий інтерес для України, а також оцінювання можливості України виступити країною – реципієнтом інвестицій ФСД. Саме цьому присвячена наша стаття.

Особливості діяльності СФД у зарубіжних країнах. В економічній літературі можна натрапити на різні назви, що використовуються для найменування державних фондів фінансових ресурсів: фонди природних ресурсів (natural resource funds), державні резервні накопичувальні фонди, фонди невідновлюваних ресурсів (non-renewable resource funds), сировинні фонди (commodity funds), нафтові фонди (oil funds), фонди «на чорний день» (rainy days funds), стабілізаційні фонди (stabilization funds), державні інвестиційні фонди, суверенні інвестиційні фонди, суверенні фонди добробуту (sovereign wealth funds) [1].

За визначенням Інституту з вивчення СФД (США), – це державні інвестиційні фонди, які складаються з фінансових активів (акцій, облігацій), нерухомості



та інших фінансових інструментів, які фінансуються з іноземних валютних джерел [1]. СФД існують з 1950-х років, однак упродовж останніх років значно розширили свою діяльність. Якщо 1990 року обсяг фінансових ресурсів цих фондів становив 500 млрд дол. США, на теперішній час їхня сукупна капіталізація, за різними оцінками, становить від 6 до 10 трлн дол. США, яка, за прогнозами економістів, зростає до 15 млрд дол. США у 2015 році, що становитиме близько половини активів усіх інституціональних інвесторів у світі. Так, 1953 року було створено Інвестиційне управління Кувейту, діяльність якого була спрямована на акумулювання надходжень від продажу нафти, згодом на Кірибаті 1956-го було створено Резервний фонд балансування доходів, який формувався за раху-

нок надходжень від продажу фосфатів. Перша хвиля їх заснування припала на 1970-ті роки і була пов'язана зі зростанням надходжень до нафтодобувних країн, які не могли бути витрачені одразу без негативних макроекономічних наслідків. Зокрема, 1981 року в Сінгапурі було започатковано традицію міжчасового перерозподілу масштабних заощаджень у суспільному і приватному секторах. У 1990-х роках інтерес до такої форми нагромадження зріс, а у 2000-х роках профіцитні країни розпочали масове заснування СФД [3, с. 81–82].

На теперішній час СФД заснували понад 30 країн, а впродовж 2001–2008 років було створено 20 нових суверенних фондів. Ключову роль серед таких фондів відіграють перші 11, з вартістю нагромаджених активів понад 100 млрд доларів США (табл.).

Таблиця

Найбільші СФД у світі (станом на 2009 рік) [2]

Країна	Фонд	Активи, млрд дол. США	Рік утворення	Джерело формування
1. Об'єднані Арабські Емірати	Інвестиційне управління Абу-Дабі	875,0	1976	Нафта
2. Саудівська Аравія	Валютне агентство Саудівської Аравії	433,0	н/д	Нафта
3. Сінгапур	Інвестиційна корпорація уряду Сінгапуру	330,0	1981	Нетоварний
4. Китай	Державне управління валютними резервами	311,6	1997	Нетоварний
5. Норвегія	Урядовий пенсійний фонд «Глобал»	301,0	1990	Нафта
6. Кувейт	Інвестиційне управління Кувейту	264,4	1953	Нафта
7. Китай	Інвестиційна компанія Китаю	200,0	2007	Нетоварний
8. Гонконг	Монетарне управління інвестиційним портфелем Гонконгу	173,0	1993	Нетоварний
9. Сінгапур	«Темасек Холдінгс»	134,0	1974	Нетоварний
10. Росія	Резервний фонд Росії	132,6	2008	Нафта
11. Китай	Інвестиційна корпорація «Сентрал»	100,0	2003	Нетоварний

їхне поширення є відображенням глобальної фінансової нестабільності на тлі існування довгострокового профіциту платіжного балансу нафтодобувних і азійських держав. Головними джерелами нагромаджених для інвестування грошей є утворення позитивного сальдо торговельного балансу, бюджетного профіциту і додатного платіжного балансу, зокрема його капітальної складової [4, с. 29]. За оцінками німецького Дойче Банку, 2008 року налічувалося понад 40 фінансово-кредитних установ, що підпадають під визначення СФД, у розпорядженні яких перебувало понад 3,2 трлн доларів США, що перевищує обсяги активів усіх разом узятих хедж-фондів [5].

Традиційно СФД створюються державами – головними товарними експортерами, зокрема нафтоекспортерами (Об'єднані Арабські Емірати, Саудівська Аравія, Іран, Катар, Бруней, Кувейт, Норвегія та ін.). Великими СФД, які формуються на базі надходжень від продажу нафти, володіють Росія, Канада, США та інші держави. У таких країнах, як Чилі, Ботсвана і Кірибаті, СФД фінансуються за рахунок експорту міді, фосфатів і коштовних каменів. Близько третини сукупних активів СФД належить країнам Азії і Тихоокеанського регіону, включаючи Австралію, Китай і Сінгапур [6].

СФД за видами класифікують, використовуючи, як правило, два критерії: мета створення, джерело формування статутного капіталу. Так, Міжнародний валютний фонд, використовуючи критерій мети створення СФД, виділяє п'ять видів СФД. Серед них: стабіліза-

ційні фонди, основна мета яких – захист бюджету та економіки країни від коливань світових цін на сировину; ощадні фонди для майбутніх поколінь; їхня мета – конвертація невідновлювальних сировинних активів у портфель диверсифікованих активів і пом'якшення наслідків «голландської хвороби»; корпорації з інвестування резервів, призначення яких полягає у збільшенні доходів від накопичених у країні золотовалютних резервів; фонди розвитку, які зазвичай фінансують соціально-економічні проекти або промислово реструктуризацію для забезпечення збільшення ВВП; резервні фонди на непередбачені пенсійні витрати, що формуються із джерел, крім індивідуальних пенсійних внесків, і які призначені для непередбачених витрат на невизначені пенсійні зобов'язання з бюджету уряду [7].

За джерелами формування ресурсів СФД поділяють на товарні і нетоварні. Капітал 2/3 СФД (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 СФД, які розташовані переважно у країнах Азії. Головна їхня особливість полягає в тому, що ці фонди створюються за рахунок «надлишкових» валютних резервів центральних банків – тих грошових коштів, які перевищують їхній обсяг, необхідний для реалізації заходів монетарної політики. На відміну від товарних, ці фонди мають значні перспективи щодо капіталізації і



подальшого розвитку. Підтвердженням цього є зростання обсягів офіційних резервів таких країн, як Китай, Японія, Сінгапур, у середньому на 20% щороку, що створює значні перспективи для розширення ресурсної бази цих інвестиційних установ.

Галузевий аналіз діяльності ФСД показує, що в докризовий період їхні інвестиції переважали у фінансовому секторі, і при цьому перевага віддавалася США. У період світової фінансової кризи ФСД скоротили інвестиції в цей сектор через значні втрати. Особливістю передкризового періоду є те, що ФСД активізували вкладення в ризикові цінні папери. Наприклад, до 2008 року їхня частка в активах Державного пенсійного фонду Норвегії становила 40%, сінгапурського Тамасек – 57%, Інвестиційного управління Абу-Дабі (ОАЕ) – до 60%.

Політика СФД кореспондує з напрямками інших форм розміщення капіталу, як-от пенсійними фондами, інвестиційними фондами і трастами, хедж-фондами або фондами прямого інвестування в акціонерний капітал, і тяжіє до максимальної диверсифікації фінансових вкладень за видами фінансових інструментів та країнами. Принциповою відмінністю між ними є форма власності. Крім того, СФД консолідується в результаті нагромадження в їхніх країнах валютних запасів, але управляються автономно від офіційних резервів.

Інвестиційні рішення щодо розміщення капіталу СФД приймають залежно від їхнього призначення і стратегій, якими вони керуються у своїй діяльності. Питання вибору інвестиційної стратегії є надзвичайно важливим, оскільки діяльність СФД, які створені за рахунок державних коштів, зумовлює іноді значні ризики для країни-інвестора. При цьому за характером поведінки на фінансових ринках можна виділити два типи стратегій, якими керуються у своїй діяльності ці інвестори: активну і пасивну [8, с. 36].

Залежно від призначення кошти СФД можуть мати поточний і перспективний характер. Так, функції стабілізаційних фондів спрямовані передусім на захист бюджету й економіки в цілому від надмірних коливань та інших економічних загроз, субсидування державних підприємств, здійснення впливу на зниження рівня інфляції, а вже потім на отримання прибутку. У такій ролі вони не відрізняються від офіційних резервів центрального банку і керування ними аналогічне – за допомогою заощадження іноземної валюти та її інвестування в ліквідні, безпечні й короткострокові фінансові інструменти, з можливістю швидкої конвертації й спрямування на ліквідацію проблемних місць на ринку.

СФД, які обирають пасивну стратегію, поєднують у собі ознаки суверенного і стабілізаційного фонду, діяльність яких перш за все спрямована на підтримку бюджету і загалом економіки від надмірних коливань, інфляції та інших макроекономічних загроз, а отримання прибутку – другорядна ціль. Характер управління діяльністю таких фондів дещо подібний до управління офіційними валютними резервами центральних банків. Ці фонди зберігають іноземну валюту й інвестують її у безпечні та ліквідні короткострокові фінансові інструменти, які можна швидко прода-

ти на фінансових ринках. Така стратегія реалізується з метою збереження активів фондів і для забезпечення їхнього нормального функціонування.

Характеристики сучасних ФСД. Можна виділити характеристики ФСД, що мають особливий інтерес для України відносно її співпраці з такими глобальними інвесторами.

1. Високий рівень концентрації ФСД у країнах – експортерах нафти, а також у багатих на природні ресурси країнах. Лідери створення ФСД серед країн – експортерів нафти: Кувейт, Катар, ОАЕ, Саудівська Аравія, Росія, Венесуела, а також штат Аляска у США. Серед інших країн, що сформували ФСБ за рахунок надходжень від експорту інших корисних копалин (зокрема, міді, алмазів тощо), – Чилі, Ботсвана. На п'ять країн світу припадає 75% сукупних активів світових ФСБ: ОАЕ – 875 млрд дол. (27% ринкової частки), Сінгапур (503 млрд дол., 15%), Норвегія (380 млрд дол., 12%), Китай (377 млрд дол., 11%), Саудівська Аравія (314 млрд дол., 10%).

2. Висока динаміка нагромадження капіталу фондами суверенного добробуту, який продовжує активно зростати (здебільшого за рахунок стабільно високих цін на нафту та інші природні ресурси). За оцінками Morgan Stanley, якщо динаміка нафтових ринків істотно не зміниться, то до 2015 року капітал фондів становитиме 12 трлн доларів.

3. Можливість створення шляхом прямого фінансування з державного бюджету, а також за рахунок інших надходжень, які уряд вважає за потрібне включити до фонду. Наприклад, у Китаї офіційні державні резерви центрального банку управляються таким фондом.

4. Спрямованість на зниження залежності макроекономічної та бюджетної політики від коливань світових цін на певні види сировини. Стабілізаційний фонд – це інструмент стерилізації зайвої грошової маси. Водночас за несприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури кошти стабілізаційного фонду використовуються для покриття дефіциту бюджету.

5. Відсутність законодавчих вимог щодо публічної звітності фондів про активи під їх управлінням, доходи, стратегії інвестування тощо. Для ФСД правила входження в капітал і виведення коштів, інвестиційний менеджмент, практика надання звітів у більшості випадків не є публічними. Здебільшого, роль ФСД, їхній вплив на внутрішню політику держав і відображення діяльності в національній статистичній звітності непрозорі. ФСД україно неохоче йдуть на розкриття інформації про власну інвестиційну стратегію і, по суті, закриті для навколишнього світу. Підвищення рівня транспарентності – одна з вимог до ФСД з боку України в разі прийняття інвестицій таких фондів.

6. Для реалізації глобальних планів зі зкупівлі найбільш доходних міжнародних активів новим ФСД потрібні кваліфіковані кадри, які пройшли навчання у кращих університетах світу, мають досвід роботи у фінансово-інвестиційній сфері. Україна з її потужним потенціалом фахівців фінансової сфери могла б зайняти чільне місце в кадровому забезпеченні таких фондів, які б у подальшому могли реалізувати національні інтереси.



Діяльність СФД: переваги чи загрози? Присутність СФД притаманна країнам, які відчують гостру потребу у внутрішніх інвестиціях. А для невеликих країн із розвинутими економіками, які характеризуються високим рівнем ВВП на душу населення і розвинутою приватною пенсійною системою, використання капіталу СФД є не тільки небажаним, а й небезпечним, оскільки може призвести до «перегріву» економіки. Саме таке становище і є характерним для низки країн – експортерів природних ресурсів. Що ж стосується державних інвестиційних фондів країн Азії, то основним мотивом їх створення було прагнення максимального захисту від фінансових криз та утримання обмінних курсів. Стабілізувавши таким чином власну економіку, діяльність СФД характеризується певними недоліками і загрозами, які можуть виникнути у глобальному фінансовому середовищі, що викликає неабияке занепокоєння урядів багатьох країн, зокрема Великобританії, Японії та США.

Найбільш реальна загроза полягає в тому, що СФД та інші інвестиційні структури, які функціонують на засадах державної підтримки, можуть спричинитися до поглиблення явищ протекціонізму щодо операцій на фінансових ринках. Тобто між урядами країн і СФД може виникнути конфлікт із приводу того, з якими саме активами і на яких фінансових ринках вони зможуть проводити свої операції. Крім того, діяльність СФД слід також розглядати з позицій національної безпеки і впливу політичних ризиків, оскільки вони володіють потужними фінансовими ресурсами, які перебувають у розпорядженні авторитарних країн і країн, що розвиваються. Саме ці країни мають прямий намір інвестувати економіку індустриально розвинутих країн із демократичним режимом управління. СФД, перебуваючи під впливом урядів, можуть здійснювати інвестиційні вкладення в активи закордонних компаній, діяльність яких має стратегічне значення, завдяки чому з'являється можливість тиску на менеджмент цих компаній для прийняття сприятливих для своєї і нераціональних для іншої 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, у свою чергу, призводить до посилення тенденцій фінансового протекціонізму в багатьох країнах, особливо в тих, де відбулися гучні поглинання за участі державних інвестиційних фондів.

Більше того, захистити свої ринки прагнуть і країни-інвестори, незважаючи на те, що окремі уряди західних країн незадоволені відсутністю взаємного підходу до лібералізації фінансових ринків, особливо якщо країни-інвестори, які володіють активами СФД, закривають доступ до своїх ринків для країн-реципієнтів. Наприклад, у березні 2007 року влада Китаю, де й раніше були обмеження на рух іноземного капіталу, ухвалила рішення про недопущення «ворожих» поглинань китайських компаній іноземними інвесторами з метою забезпечення контролю над стратегічними

галузями і гарантування економічної безпеки держави і встановила перелік галузей, у які здійснювати іноземні інвестиції заборонено. А парламент Росії ухвалив законопроект, який обмежує доступ іноземних інвесторів до 42-х 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 у ВВП держави становить 2–3% [9].

Зважаючи на сучасні тенденції розвитку діяльності СФД за умови грамотного управління, ці інституції можуть спричинити суттєвий вплив на кон'юнктуру світових фінансових ринків та ціни на фінансові продукти, що, у свою чергу, загострює дестабілізаційні процеси. Адже розширення обсягів діяльності СФД вплине на зростання попиту на акції, державні і корпоративні облигації, деривативи і нерухомість, що може призвести до підвищення цін на такі активи. На думку фахівців, 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. У результаті цього зростуть ціни на активи за рахунок зростання маржі, у той час як дохідність облигацій матиме тенденцію до зниження [10].

Точна інформація про капітал СФД та їхні вкладення в активи фінансового ринку є невідомою, тому що державним установам властиво приховувати таку інформацію, оскільки це є питанням національної безпеки тих країн-інвесторів, які їх створили. Хоча, з другого боку – рівень публічності розкриття інформації для будь-якого інвестиційного фонду є вагомим питанням майбутньої прибуткової діяльності. Деякі із СФД 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. Характерним для більшості з них є те, що вони не здійснюють операцій із прямого кредитування. Їхні інвестиції характеризують тривалі часові горизонти, і вони готові розширювати свою активність у періоди падіння цін на активи, оскільки така діяльність має стабілізуючий вплив на світову фінансову систему та підтримання фінансових ринків в умовах спаду. Це свідчить, що СФД не завжди є небезпечними для країн-реципієнтів, а, навпаки, зможуть створити відповідні переваги.

За умови, якщо відкинути можливість політично мотивованих рішень, а натомість узяти до уваги той факт, що СФД очолюють кваліфіковані менеджери, які приймають наявні ризики з метою максимізації прибутку, то їхні інвестиційні вкладення набувають принципово іншого значення. СФД можуть особливим чином надати фінансову допомогу в разі дефіциту ліквідності, подібного тому, який виник 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. У



той час, коли лідери держав занепокоєні вразливістю стратегічних галузей, вкладення СФД є бажаними для приватного сектору економіки. Крім того, міжнародні фінансово-кредитні установи, зокрема Міжнародний валютний фонд, підтримують ідею про доцільність створення та діяльності таких установ у країнах – експортерах ресурсів [11, с. 56–57].

Слід наголосити ще на деяких позитивних моментах, що стосуються інвестицій СФД. Такі грошові надходження сприятимуть подальшому зростанню глобальних активів. Оскільки державні інвестиційні фонди, створені урядами для управління нагромадженими коштами, швидше за все будуть їх вкладати в такі ризикові активи, як акції та облігації. Цілком імовірно, що для інвестування фінансових ресурсів СФД будуть залучати зовнішніх керуючих, що принесе взаємну вигоду і надасть відповідний поштовх для розвитку сфери управління активами в усьому 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 країн-реципієнтів.

Перспективи діяльності СФД в Україні. На теперішній час вкладення грошових коштів СФД в активи фінансового ринку України не відбувається переважно через наявність високого ступеня ризику неповнення вкладених коштів, відсутність гарантій досягнення очікуваного прибутку і недосконалість системи оподаткування, хоча цілком очевидним є те, що з часом у перспективі такі інвестори звертатимуть увагу на вітчизняні фінансові інструменти та вкладатимуть кошти в капітали українських підприємств, банківських і фінансово-кредитних установ. У зв'язку з цим виникає низка запитань:

- чим це загрожує для економічної безпеки держави;
- які обсяги фінансових ресурсів потрібні Україні для забезпечення ефективного розвитку національної економіки, реалізації її інноваційної моделі за умови раціонального використання власних ресурсів;
- яким чином слід забезпечити конкурентоспроможність вітчизняної економіки за присутності суверенних фондів добробуту на її фінансових ринках;
- як знизити ризики втрати контролю над стратегічними підприємствами і важливими галузями національної економіки в разі розвитку діяльності суверенних інвесторів в Україні?

Залучення України до процесів глобалізації світової економічної та фінансової систем зумовлює перенесення більшості позитивних і негативних явищ зовнішнього світу у вітчизняні умови, що матиме й відповідні наслідки для нашої держави. Діяльність СФД в Україні сприятиме залученню іноземних інвестицій, розвитку приватного сектору, розширенню ресурсної бази соціально-економічного розвитку загалом. Однак при цьому слід зважити на низку фінансових ризиків, появу яких може зумовити діяльність СФД. Вони можуть призвести до можливого посилення не-

стабільності, імовірного відпливу прибутків і втрати суверенітету в окремих сферах економічної діяльності в Україні. При цьому слід урахувати ще такий фактор, що власники і менеджери СФД, управляючи їхнім капіталом, передусім керуватимуться власними інтересами, а не пріоритетами розвитку економіки України. Тому вирішення в перспективі питання про форми і масштаби діяльності СФД на вітчизняних фінансових ринках має підпорядковуватися стратегічним цілям соціально-економічного розвитку, підвищення національної конкурентоспроможності, економічної безпеки, зміцнення фінансово-кредитної системи України.

Розглядаючи негативний бік можливої співпраці України з ФСД, варто зауважити, що раніше більшість ФСД дотримувалися консервативної політики інвестування в низькодохідні інструменти, такі як облігації уряду США. Проте останнім часом намітилася тенденція до вкладень у більш ризикові активи. Наслідком може бути закупівля значної частини недооцінених активів в Україні, збільшення можливостей для спекуляцій. СФД мають намір більше інвестувати у країни з економікою, що розвивається, оскільки, не зважаючи на різкі коливання цін у коротко- і середньостроковій перспективі, у стратегічній перспективі такі інвестиції генерують більший прибуток.

Функціонування СФД в Україні стримують кілька основних причин. Перша – це відсутність національного законодавства з регулювання діяльності ФСД на території України. По-друге, крім Антимонопольного комітету України, що регулює ринок у частині визначення відсутності неринкових і антиконкурентних утворень в економіці, в Україні не існує інших спеціальних органів, які б вивчали іноземні інвестиції в Україну з погляду загрози національній безпеці, на кшталт західних країн і Російської Федерації. По-третє, зважаючи на нерозвинутий фондовий ринок України, можливі іноземні інвестиції СФД в Україну відбуватимуться в режимі позабіржової торгівлі, а відтак Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку не зможе контролювати ці операції. По-четверте, відкритість національної економіки для світового капіталу створює небезпеку втрати контролю над стратегічними галузями промисловості, потенційне їх підпорядкування інтересам інших держав тощо.

У цьому контексті потрібне невідкладне формування пакета заходів щодо вивчення та моніторингу діяльності СФД, розроблення законодавчих ініціатив для мінімізації негативних наслідків їхньої діяльності на території України, а також дослідження можливостей залучення відповідних коштів на потреби розвитку національної економіки. Зокрема, доцільно:

- організувати системне вивчення й адаптацію законодавчої бази розвинених країн при розробленні національного законодавства щодо регулювання діяльності СФД в Україні. Мають бути встановлені вимоги щодо розкриття інформації, принципів міжнародного аудиту, а також обмеження на інвестування в окремі галузі (перелік яких треба визначити з урахуванням особливостей економіки України), ураховуючи потенційні ризики для національ-



ної безпеки. Основою такого законодавства міг би стати кодекс про лібералізацію руху капіталу ОЕСР, у якому запроваджено механізми захисту чутливих секторів економіки;

- створити комісію з аналізу суверенних інвестицій на предмет їхньої загрози для національної безпеки (внесення різних законодавчих змін);
- сформулювати пакет пропозицій щодо співробітництва України із СФД.

За відповідного опрацювання проблеми, зважаючи на переважно стратегічний характер інвестицій більшості ФСД, які вкладають кошти на десятки років і не звертають уваги на короткострокові коливання фондового та інших ринків, Україна зможе виступити країною – реципієнтом інвестицій ФСД у нечутливі сектори української економіки.

Досить важливим є і питання створення в Україні фондів суверенного добробуту, які б діяли за міжнародними зразками. Український стабілізаційний фонд, на відміну від світових фондів суверенного добробуту, був створений на тимчасовій основі, адже він не має постійних джерел наповнення через хронічний дефіцит бюджету і від'ємне сальдо торговельного балансу. На сьогодні формування постійного стабілізаційного фонду набуває щоразу більшої актуальності, адже не викликає сумнівів той факт, що через вплив глобалізаційних процесів світові кризові явища мають дестабілізаційні наслідки для економіки України. Разом з тим для створення стабілізаційного фонду потрібно реалізовувати експортний потенціал країни, проводити лібералізацію фінансової, митної та податкової систем, а також рухатись у напрямках створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні.

Варто розуміти, що створення фондів суверенного добробуту не є панацеєю для економік, тим паче для української. Перш ніж створювати такий фонд, країні потрібно досягти певного рівня розвитку. На разі модель українського стабілізаційного фонду заслуговує на увагу і потребує подальшого розвитку й удосконалення відповідно до кращої світової практики.

Нині немає змоги протистояти процесам глобалізації. Але при цьому можна і потрібно протидіяти впливу негативних факторів, притаманних цим процесам. У разі виявлення СФД інтересу до вітчизняних підприємств і розвитку співпраці з ними, на нашу думку, треба дотримуватись виваженого підходу – регулювати їхню діяльність у тих напрямках, які відповідають інтересам національної економіки і забезпечують стабільність функціонування вітчизняної фінансово-кредитної системи. Насамперед потрібно розробити відповідні стандарти для їхньої 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 має знайти згодом відображення у відповідних законодавчих і нормативно-правових документах. Крім того, діяльність СФД, а також їхніх зовнішніх керуючих має бути прозорою, що потребуватиме розроблення відповідного порядку оприлюднення фінансової інформації про стан, тенденції та структуру їхніх активів і пасивів,

а також проходження аудиторських перевірок, які здійснюють незалежні аудиторі, матеріали і висновки за якими подавались би в Національну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України.

Можливість України виступити країною – реципієнтом інвестицій СФД повинна окреслюватись такими принципами: неприпустимість створення протекціоністських бар'єрів або дискримінаційних заходів щодо СФД як інвесторів; принцип симетричності поширення й на національних інвесторів будь-яких обмежень, введених додатково з міркувань національної безпеки; чіткість, відкритість та адекватність загрозам національній безпеці обмежувальних заходів щодо СФД з боку України. Наукові розробки доцільно направити на подальше розв'язання проблем щодо СФД у приймаючих країнах. Це може бути вирішено шляхом чіткого формулювання цілей і засобів діяльності для громадськості, що може забезпечити дотримання законності і дозволити громадському контролю впливати на зниження фінансової ренти або вигід від політичних дій. Розробки щодо оцінки діяльності СФД, а також ідентифікації кращої практики повинні бути проведені для забезпечення більшої прозорості та підзвітності для приймаючої країни.

Висновки. На нинішній день існує об'єктивна потреба у фінансуванні широкомасштабних інвестиційних та інноваційних проєктах. Однак фінансовий потенціал економічних суб'єктів в Україні є недостатнім через обмеженість фінансових ресурсів, які перебувають в їхньому розпорядженні. Посиленню інтересів фондів суверенного багатства до діяльності в Україні перешкоджає недостатня прозорість і ліквідність ринку цінних паперів, несприятлива система оподаткування і наявність значних фінансових ризиків.

При цьому в економічних умовах, що склалися в Україні, уже сьогодні постає проблема розроблення комплексного підходу, який повинен урахувати інтереси держави, СФД і підприємств – реципієнтів інвестицій. Важливими компонентами такого підходу повинні бути посилення ролі держави щодо уникнення ризиків, які можуть виникнути в державі внаслідок діяльності СФД, а також питання контролю за прибутками, які отримуватимуть ці інвестори в Україні, та їх вивезення за кордон, а також питання оподаткування отриманих доходів, інвестування у статутні капітали підприємств, регулювання їхньої діяльності в Україні тощо. Саме ці компоненти й повинні виступати предметом для подальших досліджень у напрямі діяльності та впливу СФД на соціально-економічний розвиток національної економіки в перспективі. Також потрібно налагоджувати відповідну співпрацю з міжнародними фінансово-кредитними організаціями, ретельно вивчати та аналізувати досвід зарубіжних країн у сфері управління суверенним багатством.

Але водночас не слід забувати, що стереотип інвестиційної діяльності суверенних інвесторів у зарубіжних країнах зі стабільним фінансовим ринком і розвинутою економікою поки що не може бути повністю застосований у вітчизняних умовах, проте вивчення такого досвіду дозволяє виділити відповідні форми і методи, які можуть бути апробованими в Україні.



Список використаних джерел

1. Mauro F. The Brave New World of Sovereign Wealth Funds [Electronic resource] / University of Pennsylvania research 2010. – Available from: http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/download/52810_Lauder_Sovereign_Wealth_Fund_report_2010.pdf. – Назва з екрана.
2. SWF Institute // <http://www.swfinstitute.org/swf.php>.
3. Козюк В. В. Фонди суверенного багатства в системі глобальних фінансових дисбалансів // Фінанси України. – 2008. – № 9. – С. 81–82.
4. Пшик Б. І. Фонди суверенного багатства: зарубіжний досвід, проблеми та перспективи діяльності в Україні // Матеріали X Міжнародної науково-практичної конференції «Ринкова трансформація економіки: стан, проблеми, перспективи», 21–24 червня 2008 року, м. Феодосія, ФФЕА. – Феодосія, 2008. – С. 28–30.
5. SWF – State Investments on the Rise // Deutsche Bank Research. – 2007. – September 10 // <http://www.dbresearch.com>.
6. Снежко Е. Богатство націй // www.news.finance.ua.
7. Шмарловская Г. Международные инвестиции суверенных фондов национального благосостояния // Банкаўскі веснік. – 2010. – Вересень. – С. 35–41.
8. Пшик Б. І. Фонди суверенного багатства: зарубіжний досвід, проблеми та перспективи діяльності в Україні // Вісник НБУ. – 2008. – № 7. – С. 36.
9. Федеральный закон Российской Федерации «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» от 29.04.2008 № 57-ФЗ // СоюзПравоИнформ. База данных «Законодательство стран СНГ» // http://www.base.spinform.ru/show_doc.fwx?Regnom=22536.
10. Мазин Е. Экспансия государственных денег // Бизнес ГАЗЕТА // www.gzt.ru.
11. Керн С. Подъем суверенных фондов накопления богатства // Финансы @ Развитие. – 2007. – № 8. – С. 56–57.

Summary. The article deals with the nature, content and activities of sovereign wealth funds, analyzed their operation in foreign countries. The problems and prospects of sovereign welfare funds and their impact on the socio-economic development of the national economies.

Keywords: investment, socio-economic development, sovereign wealth funds.