

ІНВЕСТИЦІЙНА АКТИВНІСТЬ УКРАЇНИ ЯК ОСНОВА ЗАЛУЧЕННЯ СУВЕРЕННИХ ІНВЕТОРІВ ДЛЯ ФІНАНСУВАННЯ ШИРОКОМАСШТАБНИХ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Статистика свідчить про те, що сучасний етап поглиблення міжнародного співробітництва характеризується подальшим перерозподілом наявних фінансових ресурсів в розрізі глобальних потоків капіталу. З одного боку, переміщення профіцитної складової транскордонних фінансових активів відбувається за рахунок валових потоків капіталу розвинутих країн (країни ЄС, США, Японія, Гонконг, Південна Корея, Сінгапур) у напрямку країн, які відчувають потребу у внутрішніх інвестиціях. З іншого боку, протягом п'яти останніх років спостерігається стабільна тенденція до спрямування інвестиційних ресурсів країн, у яких формування ринку знаходиться на стадії становлення, до країн з розвинутим ринком. Фахівці відзначають, що «...таке переміщення капіталу відбувається в основному шляхом розміщення резервів центральних банків і фондів суверенного багатства, в яких накопичуються державні заощадження, розміщені у зовнішні активи» [1].

Дослідженню проблем діяльності фондів суверенного багатства присвячена доволі незначна кількість публікацій про первинний практичний досвід практиків, наукових праць як зарубіжних дослідників, так і вітчизняних науковців. Вважаємо за доцільне відзначити зусилля фахівців Світового банку, Deutsche Bank, Norges Bank, МВФ. Необхідно відзначити досвід досліджень таких зарубіжних фахівців, як С. Джонсон, Р.М. Кіммет, К. Кох, Р. Кэреу, С. Керн, Ч. Пазарбашолу, М. Госвами, а також вітчизняних вчених Є. Мазіна, Б. Пшика та ін.

Визнаючи значущість результатів досліджень, досягнутих переважно зарубіжними науковцями, стосовно вивчен-

ня механізму функціонування та перспектив діяльності фондів суверенного багатства, необхідно зазначити, що вирішення цієї проблеми перебуває на етапі визначення основних орієнтирів та формування програми загальних дій. Усе вищезазначене є достатнім підтвердженням необхідності поглиблення теоретичної бази та формування науково-методичних засад для подальшого проведення досліджень у певному напрямку і визначає актуальність теми цієї статті.

Фонди суверенного багатства є справедливо новим ім'ям для активів, що утримуються урядами у валютах інших країн. Усі країни мають резерви іноземного обміну, зазвичай в доларах, євро, або ієнах. Коли країна, допускаючи надлишок поточного рахунку, накопичує більше резервів, ніж вона відчуває, що потрібно для безпосередніх цілей, це може бути підставою для створення суверенного фонду, щоб управляти тими «extra» ресурсами.

Іноземні портфельні інвестори вкладають кошти в Україні у найрізноманітніші інвестиційні активи: нерухомість, землю, акції та облігації вітчизняних компаній. За підрахунками іноземних інвесторів, українські інвестиційні інструменти дають величезні прибутки, деякі – 100% річних (у середньому на стільки у 2007 р. подорожчали українська земля й акції на ПФТС). Вкладають на вітчизняному ринку переважно великі інвестиційні фонди з Європи, США й Росії. Чистий приплив прямих іноземних інвестицій в економіку України в I кварталі 2008 р. склав 2,4 млрд дол. США (6,4% ВВП).

В Україні іноземних інвесторів приваблює вигідне географічне розташуван-

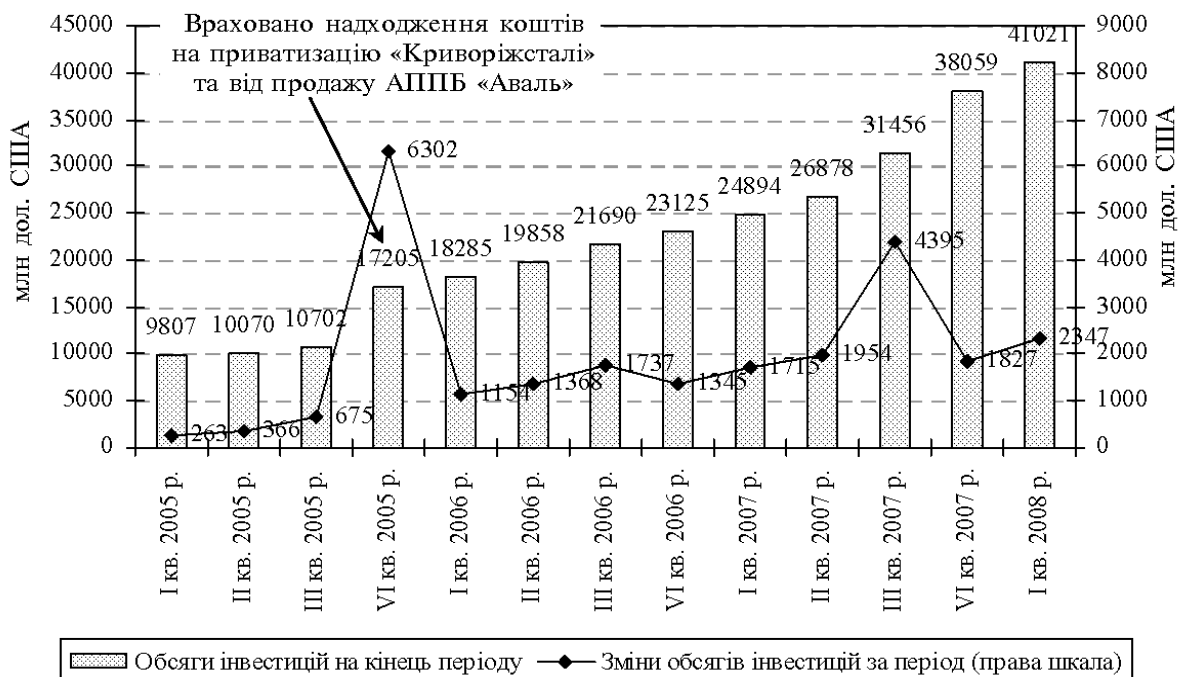
ня країни (близькість до Росії та Євро-союзу), численне населення, кваліфікована робоча сила, високий потенціал розвитку сільського господарства й промисловості, великий запас корисних копалин.

Найдоходніші активи за підсумками минулого року – акції компаній, земля, нерухомість, пайові інвестиційні фонди. Ці інструменти принесли інвесторам у 2007 р. від 25 до 180% річних. На Заході чимало інвестиційних інструментів дуже довго давали заледве 10% річних.

В Україну вкладають насамперед хедж-фонди (не обмежені в інвестиційних інструментах, доступні лише для професійних інвесторів з великим капіталом), фонди взаємного інвестування (аналогі вітчизняних пайових фондів) і фонди прямих інвестицій (купують великі пакети акцій компаній, розвивають їх, а потім продають стратегічному інвесторові). Усі ці інституційні інвестори мають стратегію поміркованого або високого ризику. Іноземці–фізичні особи рідко виходять на український ринок індивідуально, частіше довіряючи свої

гроші фондам: за оцінками аналітиків, частка вкладень фізичних осіб в усіх закордонних портфельних інвестиціях в Україну – не більш ніж 10%. Пенсійні фонди та фонди страхових компаній приходять на вітчизняний ринок нечасто: інвестстратегії не дозволяють пенсійникам і страховикам вкладати в країни з високим інвестиційним ризиком, а саме до таких зараховують Україну [2].

За напрямками інвестування найпривабливішим для капіталовкладень залишився фінансовий сектор, куди було спрямовано 60,1% від загальної суми надходжень. Це пояснюється головним чином купівлею нерезидентами українських банків. Слід також зазначити значний приріст інвестицій у будівництво (у 1,9 раза) та операції з нерухомим майном (на 35,4%). *На прикладі нерухомості відзначимо активну участь іноземців в опосередкованій скупівлі землі в спекулятивних цілях (через підставні компанії, оскільки офіційного ринку землі в Україні немає). Земля є стратегічним і найбільш важливим непоновлюваним активом держави (рис. 1).*



Джерело: НБУ [3].

Рис. 1. Прямі інвестиції в економіку України

Іноземці поступово збільшують капіталізацію вітчизняного бізнесу, адже попри тимчасові спади, у довгостроковій перспективі більшість компаній, що торгуються на ПФТС, істотно подорожчали. Так само іноземні спекулянти впливають і на вітчизняний ринок нерухомості й землі: перепродаж об'єктів і ділянок лише підвищує їхню ціну.

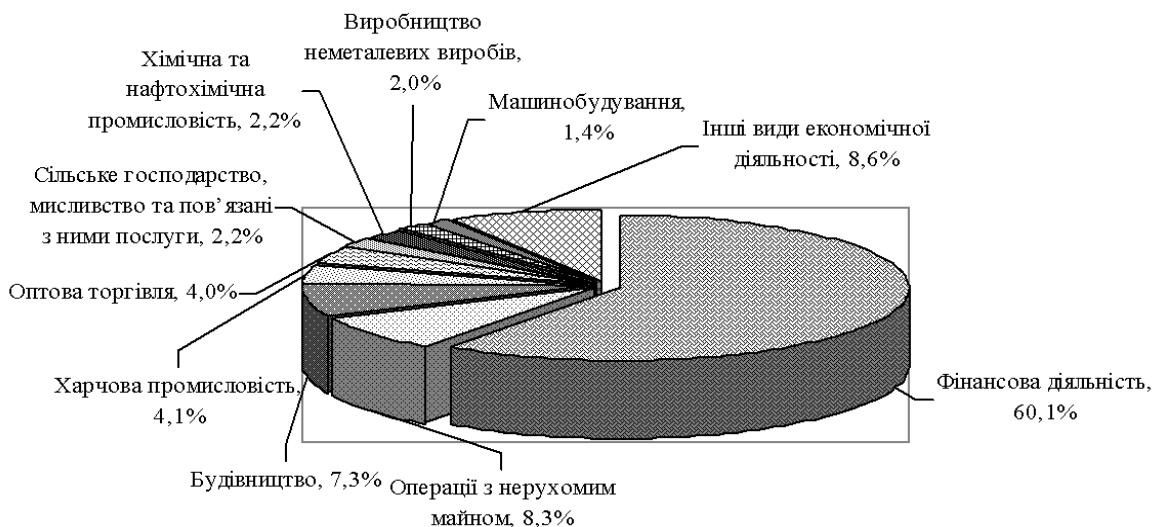
Водночас є досить високий ризик того, що іноземці підуть з України, і це може обвалити котирування на українському фондовому ринку. Нині Україна практично повністю залучена у світові процеси перетікання капіталу. За умови фінансової, фондової або економічної кризи в одному з регіонів планети інвестори різко зменшують інвестиції у країни, що розвиваються, через високу ризикованість таких вкладень і спрямовують гроші в інвестиційні інструменти розвинутих країн. Подібна картина спостерігається з початку 2008 р. У цей період індекс українських акцій ПФТС втратив більше половини свого значення (29.12.2007 – 1174,02, 29.08.2008 – 533,68). Пов'язано це, насамперед, з фінансовою кризою, яка виникла в США і поширилася на інші країни. Інвестори вважали за краще вийти з володіння ри-

зикованими акціями, зокрема України, і звернутися до недооцінених акцій розвинутих країн з високим рейтингом надійності.

Станом на 31.03.2008 р. найбільший обсяг прямих іноземних інвестицій зосереджено у фінансовій діяльності – 26,8% від загального обсягу накопичених інвестицій, у металургійній промисловості – 17,5, операціях з нерухомим майном – 8,9, оптовій та роздрібній торгівлі – 8,3, будівництві – 5,7, харчовій промисловості – 5,1%. У добувній, хімічній, нафтохімічній промисловості та машинобудуванні зосереджено від 3 до 3,5% коштів іноземних інвесторів (рис. 2, 3, 4, 5).

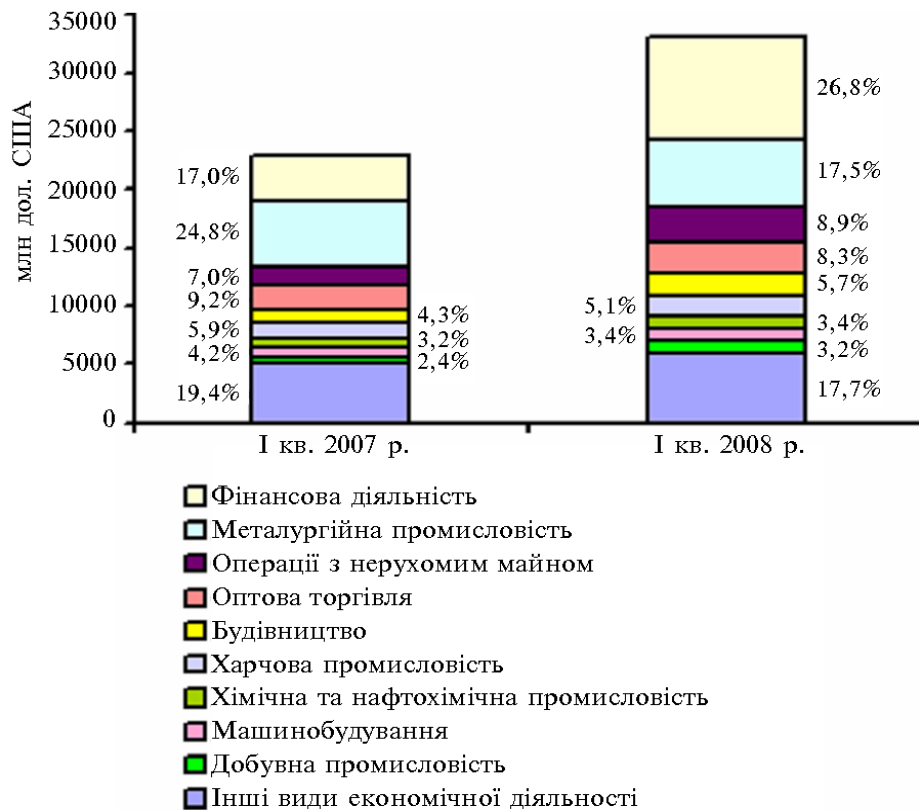
Загальний обсяг накопичених прямих інвестицій в Україну станом на 31.03.2008 р. дорівнював 41 млрд дол. США, з яких 80,6% припадало на акціонерний капітал. У розрахунку на одну особу населення обсяг прямих іноземних інвестицій становив 886 дол. США.

Інформація про інвестиційну діяльність України є недостатньою, побічно можна провести аналіз даних платіжного балансу НБУ за підсумками I кварталу 2008 р. (спільно з Кабінетом Міністрів України) про міжнародну інвестиційну позицію України (табл. 1).



Джерело: НБУ [3].

Рис. 2. Поділ надходжень прямих іноземних інвестицій за видами економічної діяльності за I квартал 2008 р.



Джерело: НБУ [3].

Рис. 3. Концентрація капіталу іноземних інвесторів за видами економічної діяльності

Офіційної інформації про створення Україною аналогів ФСБ немає. Найбільш близькими до ФСБ за структурою є, мабуть, резервні активи, які інвестуються агентом з метою отримання додаткового прибутку на активи. Привертає увагу збільшена протягом року майже у 2 рази частка в акціонерному капіталі вітчизняних емітентів. Також істотно зросла частка акціонерного капіталу в інвестиціях закордоном. Таким чином, в Україні спостерігається тенденція вкладення резервних коштів в різного роду активи з метою отримання на них додаткового прибутку, що відображає в першому наближенні основні завдання створюваних фондів суверенного багатства.

Як видно з платіжного балансу, потік іноземних інвестицій перевищує сумарні активи держави на 31,4 млрд дол. США. Список основних країн-донорів наведено в табл. 2. Значно збільшена частка

вкладень через офшорні кіпрські компанії.

Підтвердження вищесказаному знаходимо в офіційній інформації. На 01.01.2008 р. міжнародні резерви дорівнювали 32,5 млрд дол. США і збільшилися за рік на 10,2 млрд дол. США, або на 45,9%

Додатковим фактором зростання міжнародних резервів був дохід, отриманий від управління міжнародними резервами, який у 2007 р. становив 1 410 млн дол. США.

Основною метою управління міжнародними резервами було забезпечення оптимального співвідношення рівнів захищеності, ліквідності та доходності, яку повинне забезпечувати виконання функцій НБУ. У 2007 р. кошти міжнародних резервів зберігались на рахунках банків-кореспондентів, а також у фінансових інструментах з довгостроковим кредитним рейтингом не нижчим, ніж рівень «А». Контроль за кредитним ри-

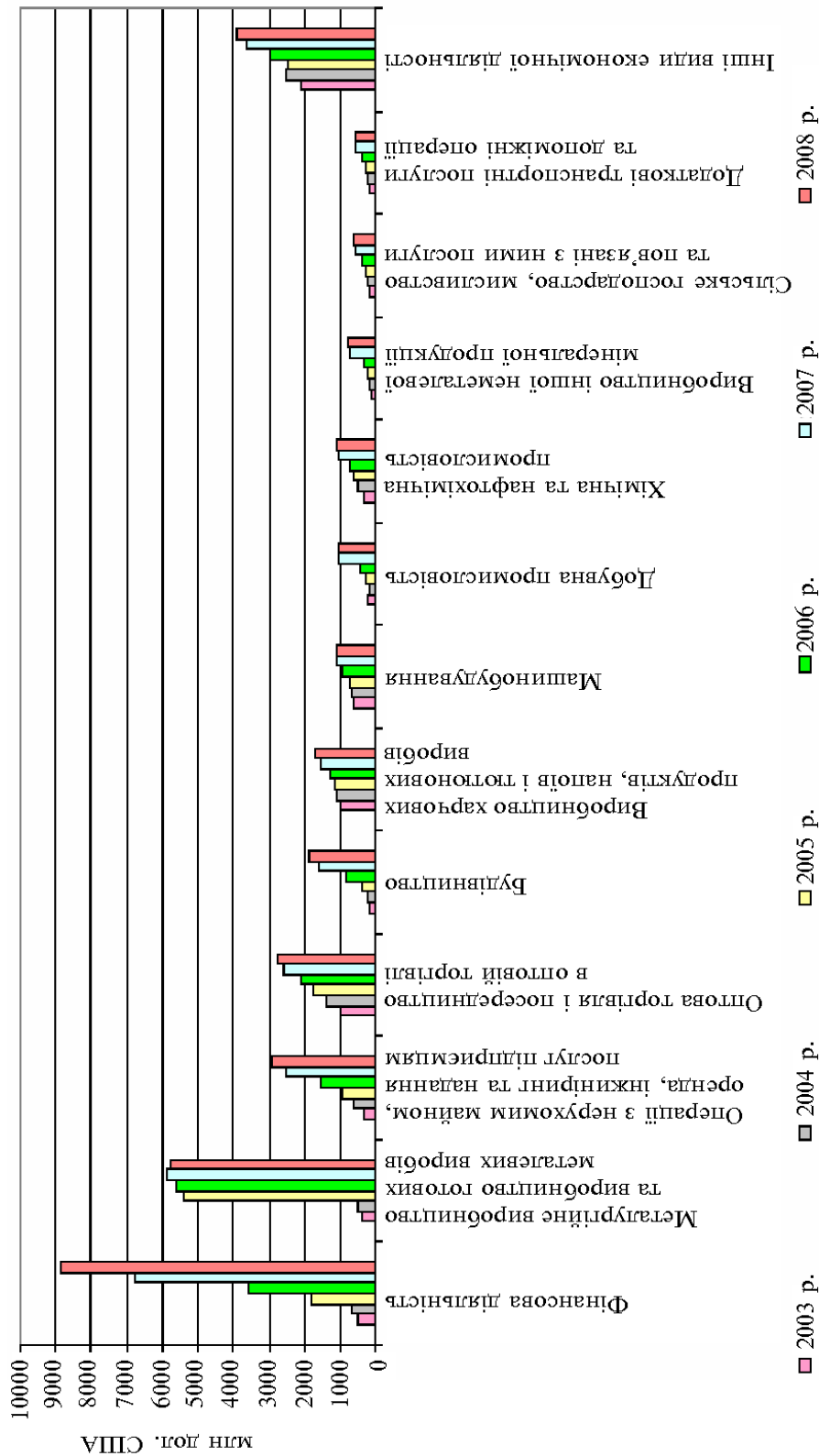
Таблиця 1

Міжнародна інвестиційна позиція України, млн дол. США

Стаття	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.
АКТИВИ	11023	13728	15884	19705	28164	42712	57023	90188
Резервні активи	1505	3089	4417	6937	9525	19391	22256	32463
Монетарне золото	124	134	175	206	222	276	358	490
Спеціальні права запозичення	248	251	28	21	1	1	1	3
Валюта і депозити	1133	2704	4214	6169	8569	15168	13369	16660
Цінні папери	0	0	0	541	733	3946	8528	13310
Прямі інвестиції за кордон	170	156	144	166	198	468	344	6077
Акціонерний капітал та реінвестовані доходи	170	156	144	166	198	219	221	6256
Кредити прямого інвестора	—	—	—	—	—	—	—	—
Портфельні інвестиції	32	30	28	26	36	56	63	91
Цінні папери, що дають право на участь у капіталі	20	20	19	23	33	50	56	76
Боргові цінні папери	12	10	9	3	3	6	7	15
Інші інвестиційні активи	9316	10453	11295	12576	18405	22797	34360	51557
Торгові кредити	—	1613	1694	1937	2780	3038	4433	6013
Кредити	30	33	21	34	221	406	680	1328
Валюта і депозити	7816	8379	9255	10053	14659	18501	28259	43113
Інститути грошово-кредитного регулювання	192	157	197	261	538	300	444	505
Банки	851	698	819	1321	2082	2417	3387	5399
Інші сектори	6773	7524	8239	8471	12039	15784	24428	37209
Інші активи	1470	428	325	552	745	852	988	1103
ПАСИВИ	23815	25966	28003	31427	40283	56870	76942	121585
Прямі інвестиції в Україну	3875	4801	5924	7566	9606	17209	23125	38059
Акціонерний капітал та реінвестовані доходи	3875	4801	5648	7152	9047	16375	21182	34980
Інший капітал	276	414	559	834	1943	3079

Джерело: НБУ.

Стаття	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2001 р.
Портфельні інвестиції	3198	2980	3293	4065	6391	9011	12861	18596
Цінні папери, що дають право на участь у капіталі	803	763	668	464	589	876	1248	2083
Інший капітал	803	763	668	464	589	876	1248	2083
Боргові цінні папери	2395	2217	2625	3601	5802	8135	11613	16513
Облігації та інші боргові цінні папери	2395	2217	2625	3590	5791	8111	11515	16492
Органи грошово-кредитного регулювання	22	21	14	10	5	0	0	0
Сектор державного управління	2373	2196	2491	3280	4548	5604	6356	7522
Банки	0	0	0	103	356	1232	3304	6999
Інші сектори	0	0	120	197	882	1275	1855	1971
Інструменти грошового ринку	0	0	0	11	11	24	98	21
Банки	0	0	0	11	11	24	98	21
Інші інвестиційні зобов'язання	16742	18185	118786	19796	24286	30650	40956	64930
Торгові кредити	-	5059	5068	5290	7565	8262	9668	13243
Кредити	9144	9328	10042	11624	15031	19287	28578	47244
Фінансовий лізинг	26	37	54	68	72	86	185	245
Валюта і депозити	234	264	247	537	871	1765	1791	3503
Інші зобов'язання	7338	3497	3375	2277	747	1250	734	695
ЧИСТА МІЖНАРОДНІ ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЗИЦІЯ	-12792	-12238	-12119	-11722	-12119	-14158	-19919	-31397



Джерело: НБУ [3].

Рис. 4. Обсяги накопчених прямих інвестицій в Україну за видами економічної діяльності за 2003 р. – I кв. 2008 р.

Таблиця 2

Прямі інвестиції в Україну за основними країнами-інвесторами

Країна	На 31.03.2007 р.		На 31.03.2008 р.		Темп зростання, %
	млн дол. США	питома вага, %	млн дол. США	питома вага, %	
Усього (1+2+3)	24894		41021		164,8
1. Акціонерний капітал та реінвестовані доходи,	22844	100,0	33081	100,0	144,8
у тому числі:					
Кіпр	3131	13,7	6878	20,8	у 2,2 р. б.
Німеччина	5690	24,9	6660	20,1	117,0
Нідерланди	1692	7,4	2757	8,3	162,9
Австрія	1782	7,8	2353	7,1	132,0
Великобританія	1700	7,4	2124	6,4	124,9
Росія	1078	4,7	1845	5,6	171,2
США	1360	6,0	1466	4,4	107,8
Швеція	190	0,8	1203	3,6	у 6,3 р. б.
Віргінські острови, Британські	884	3,9	1156	3,5	130,8
Франція	873	3,8	1146	3,5	131,3
Польща	380	1,7	703	2,1	185,0
Швейцарія	567	2,5	633	1,9	111,6
Угорщина	348	1,5	486	1,5	139,7
Люксембург	93	0,4	216	0,7	у 2,3 р. б.
Греція	72	0,3	215	0,6	у 3 р. б.
Данія	150	0,7	172	0,5	114,7
Корея (Північна)	167	0,7	169	0,5	101,2
Беліз Ліхтенштейн	99	0,4	162	0,5	163,6
Італія	135	0,6	160	0,5	118,5
Канада	168	0,7	145	0,4	86,3
Ірландія	73	0,3	131	0,4	179,5
Панама	80	0,4	130	0,4	162,5
Туреччина	91	0,4	125	0,4	137,4
Казахстан	19	0,1	117	0,4	у 6,1 р. б.
Словаччина	99	0,4	106	0,3	107,1

Джерело: НБУ.

зиком забезпечувався шляхом встановлення кредитних лімітів на операції НБУ з банками-контрагентами. Оптимальний рівень валютного та процентного ризиків забезпечувався шляхом диверсифікації міжнародних резервів. Більша частина коштів міжнародних резервів зберігалась в державних цінних паперах розвинутих країн, а також в банках США, Швейцарії та Великобританії.

Ліквідність міжнародних резервів визначалася рівнем ліквідності вільно конвертованих валют, фінансових інструментів або фінансового ринку. З метою нарощення високоліквідних активів НБУ було збільшено частку цінних паперів.

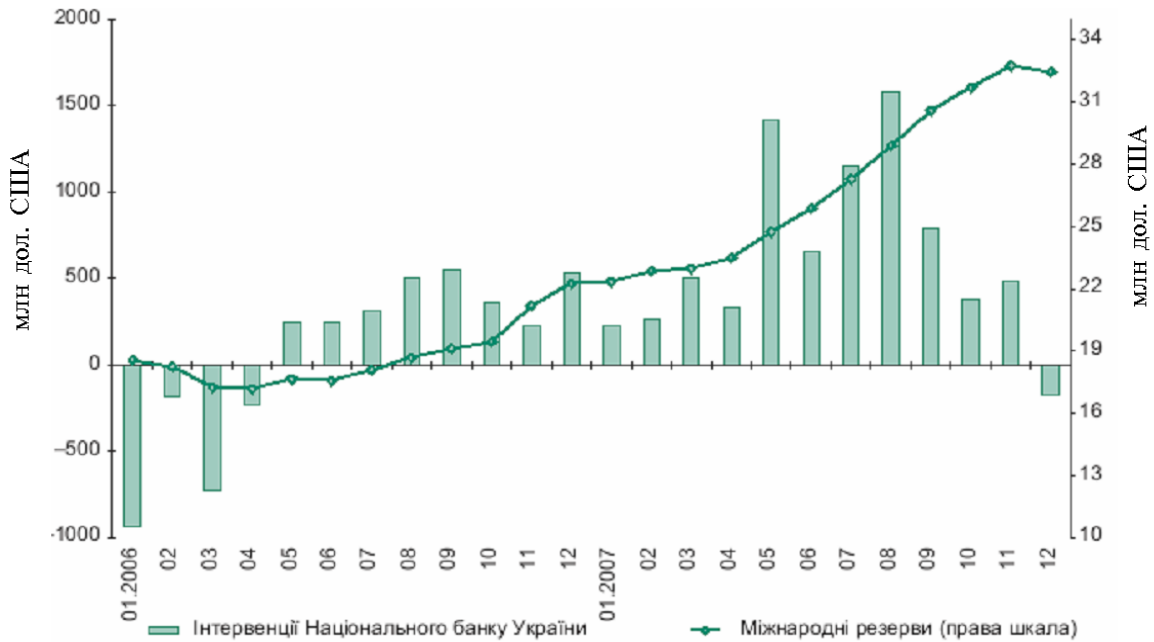
У процесі управління міжнародними резервами НБУ використовувались в

основному фінансові інструменти у вигляді короткострокових депозитів та цінних паперів. У 2007 р. питома вага загального портфеля цінних паперів зростала з 38 до 47%.

Переважаюча частка монетарного золота Національного банку України зберігалася в сховищі Державної скарбниці, решту було розміщено у довгострокових депозити.

Загальна середня доходність НБУ від операцій з управління міжнародними резервами за 2007 р. становила 5,3%.

У звітному році зростання міжнародних резервів супроводжувалося своєчасним погашенням та обслуговуванням зовнішнього державного боргу, відповідні платежі за якими становили 1,7 млрд дол.



Джерело: НБУ.

Рис. 5. Міжнародні резерви та інтервенції НБУ

США (урядом України – 1,2 млрд дол. США, НБУ – 466 млн дол. США).

За висновками експертів [5], залучення України до процесів глобалізації світової економічної та фінансової систем зумовлює перенесення більшості позитивних та негативних явищ зовнішнього світу у вітчизняні умови, що матиме відповідні наслідки для нашої країни. Діяльність фондів суверенного багатства в Україні сприятиме залученню іноземних інвестицій, розвитку приватного сектора, розширенню ресурсної бази соціально-економічної сфери.

Інвестиційні потоки на сучасному глобальному фінансовому ринку не мають реальних меж, незважаючи на формальні обмеження з боку деяких країн. Фонди суверенного багатства створюються державами і, таким чином, виступають не тільки найбільшими інвесторами, що відіграють творчу роль, але можуть розглядатися як фактори, що можуть зруйнувати економіку іншої країни.

Аналіз причин того, чому суверенні інвестори не вкладають кошти в активи фінансового ринку України, довів, що вони пов'язані з високим ступенем ризи-

ку неповернення коштів, недостатністю або взагалі відсутністю гарантій отримання прибутку. Крім того, зростанню зацікавленості фондів суверенного багатства до фінансування широкомасштабних інвестиційних та інноваційних програм в Україні, за висновками експертів, перешкоджає «недостатня прозорість і ліквідність ринку цінних паперів, несприятлива система оподаткування та наявність значних фінансових ризиків» [5].

До позитивних моментів, пов'язаних з інвестиційною діяльністю фондів суверенного багатства можна віднести той факт, що грошові надходження цих структур сприятимуть подальшому зростанню глобальних активів.

Найпривабливішими для іноземців залишаються стратегічні галузі, такі як фінансова сфера, ринок нерухомості і опосередковано ринок землі. З офіційних джерел невідомо, чи існує фонд суверенного багатства в Україні, але прагнення Національного банку України помножити золотовалютні резерви країни за рахунок управління ними в першому наближенні можна вважати початковим етапом створення такого фонду.

Список використаної літератури

1. Пазарбашолу Ч. Меняющийся облик инвесторов / Ч. Пазарбашолу, М. Госвами, Дж. Ри // Финансы @ развитие. – 2007. – № 3. – С. 28–31.
2. Контракті. – № 26 від 30.06.2008. – С. 18–23.
3. Річний звіт 2007 р. / Національний банк України.
4. Платіжний баланс і зовнішній борг України за I квартал 2008 року. Щоквартальне аналітично-статистичне видання Національного банку України.
5. Пшик Б. Фонди суверенного багатства: зарубіжний досвід, проблеми та перспективи діяльності в Україні / Б. Пшик // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 7. – С. 36–40.