

УДК 06.068. Нобель: 33(095)

Олійник О.В.,

*доцент кафедри економічної теорії,
Харківський національний педагогічний університет
імені Г.С. Сковороди,
м. Харків*

Сідельнікова І.В.,

*к.е.н., доцент, завідувач кафедри економічної теорії,
Харківський національний педагогічний університет
імені Г.С.Сковороди,
м. Харків*

Олійник А.О.,

*к.м.н., асистент,
Харківський національний медичний університет,
м. Харків*

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ НОБЕЛІВСЬКОГО ФОНДУ: ПОГЛЯД КРІЗЬ СТОЛІТТЯ

У статті досліджені основні принципи та механізми функціонування Нобелівського фонду як інвестиційної інституції. Розкриті особливості здійснення фінансового менеджменту його інвестиційними активами. Проаналізовані головні напрямки інвестиційної політики Нобелівського фонду. Висвітлені основні чинники та проблеми, що впливають на структуру інвестиційного портфеля фонду.

Ключові слова: *А.Нобель, Нобелівський фонд, Нобелівські премії, фінансовий менеджмент, фінансові інвестиції, інвестиційний портфель, інвестиційна політика, інвестиційний фонд, інвестиційна компанія, правила інвестування, інвестиційна стратегія.*

Постановка проблеми. Щорічно, в першій декаді жовтня, оголошуються імена лауреатів Нобелівських премій, які присуджуються за видатні досягнення в науці, літературі та за зусилля у підтримці миру. Багато з нас знає, що фінансова складова цих премій береться із спадщини Альфреда Бернарда Нобеля – видатного хіміка, винахідника, підприємця та філантропа. Проте мало хто вдається у подробиці того, як ця фінансова спадщина великого шведа працює і чому воно не закінчилося. А даремно, адже з точки зору інвестора це є досить цікавим питанням. Тому дослідження питань управління активами Нобелівського фонду та його інвестиційної політики, на наш погляд, є вельми актуальними.

Аналіз актуальних досліджень. Різні аспекти цієї проблеми розглядалися у роботах таких вітчизняних та іноземних дослідників, як В.Балдвін, Б.Леммель, М.Сульман, А.Блох, А.Ваганов, М.Довбенко, С.Мінаков, С.Панкратов, С.Петухов та ін. авторів.

Мета статті полягає у вивченні та узагальненні особливостей здійснення фінансового менеджменту Нобелівського фонду на різних етапах його діяльності та аналіз основних напрямків його інвестиційної стратегії.

Виклад основного матеріалу. За рік до своєї смерті, 27 листопада 1895 року, він у шведсько-норвезькому клубі у Парижі у присутності чотирьох свідків склав свій останній заповіт. Відповідно до заповіту А. Нобеля, все майно, що залишилося після його смерті і яке можна було реалізувати, його душеприказчики повинні були перевести у безпечні цінні папери, створивши спеціальний фонд, відсотки з якого будуть видаватися у вигляді щорічних премій тим, хто протягом попереднього року приніс найбільшу користь людству у п'яти галузях діяльності: відкриття та винаходи у фізиці, хімії, фізіології або медицині, написання найбільш значних літературних творів, що відображають загальнолюдські ідеали, за внесок у єднання народів, знищення рабства, сприяння миру.

А.Нобель для свого часу був досить заможною людиною. Він створив власну промислову імперію, що складалася із майже 100 підприємств, розташованих у 20 країнах світу (частка Нобеля у капіталах сягала 20-30 %) [3]. Для створення фонду А.Нобеля була сформована група виконавців волі великого шведа, яка без бюрократичної тяганини повинна була розпродати це майно, а також пакети належних йому акцій в його компаніях, а кошти вкласти у цінні папери особливої надійності [2].

На виконання останньої волі А.Нобеля пішло три з половиною роки. Нарешті, у червні 1900 р. король Швеції Оскар II погодився затвердити правові основи реалізації заповіту батька-засновника премії свого імені і, зрештою, заснувати Нобелівський фонд, якому було доручено відповідати за фінансову спадщину А.Нобеля. 29 червня 1900 р. у Стокгольмському замку шведський король підписав «Статут Нобелівського фонду» та «Спеціальні регламенти», розроблені комісією юристів разом з душеприказчиками, родичами покійного та представниками шведських наукових організацій, відповідно до яких шведські інститути, що беруть безпосередню участь у присудженні премії, повинні виконувати свої обов'язки. Ці документи були оприлюднені на засіданні Королівської ради.

Наприкінці 1897 р. після продажу майна А.Нобеля його фінансова спадщина оцінювалася у 33233792 шведських крон або 9,2 млн. дол. США. Після виплати компенсації нащадкам до Нобелівського фонду перейшло 31,5 млн. крон. З цієї суми було виділено 28 млн. шведських

крон в якості основного капіталу Нобелівського фонду, проценти з якого повинні були йти на виплату Нобелівських премій. Десята частина з отриманих доходів щорічно відраховується на збільшення основного капіталу фонду. Залишок розподіляється на 5 рівних частин та надається у розпорядження установ, що присуджують премії. З кожної частини утримується сума на покриття операційних витрат, пов'язаних з діяльністю Нобелівського фонду та нобелівських комітетів з присудження премій, а також на фінансування нобелівських установ та інші заходи.

Розмір кожної премії у 1901 р. становив 150,8 тис. крон, або 40 тис. дол. США. Сума грошової винагороди, яку отримували перші лауреати Нобелівської премії, була еквівалентна 20 річним окладам професора провідного шведського університету. Цікаво також зазначити, що сума перших Нобелівських премій у 70 разів перевищувала грошову премію, яку отримували вчені, нагороджені медаллю Рутффорда, що присуджувалася Лондонським королівським товариством, яка в той час була однією з найбільших винагород в галузі науки [18].

З моменту свого заснування Нобелівський фонд несе відповідальність за ефективне управління капіталом, заповіданим А.Нобелем. Як зазначає нинішній виконавчий директор Нобелівського фонду Ларс Хайкенстен, управління капіталом «має здійснюватися таким чином, щоб премію можна було вручати нескінченно». Окрім цього, «Нобелівський фонд несе відповідальність за те, щоб розмір премії міг залишатися на високому рівні протягом тривалого часу» [5].

Метою інвестиційної діяльності Нобелівського фонду є досягнення високої віддачі протягом часу для підтримки фінансової бази Нобелівської премії та гарантії незалежної роботи преміальних комітетів при визначенні лауреатів. Управління активами повинно враховувати різні ризики, що існують на фінансових ринках [24]. Отже, інвестиційна політика Фонду має на меті збереження та примноження вартості активів, що є гарантією розміру нобелівських премій.

Керівництво фінансовою спадщиною А.Нобеля здійснює спеціально створений для цього у Стокгольмі Фонд Нобеля. Основним завданням Фонду є фінансове забезпечення як самих премій, так і діяльності п'яти комітетів з вибору лауреатів Нобелівської премії, а також проведення щорічної церемонії нагородження лауреатів Нобелівської премії. Управляє фондом Нобеля Рада з семи директорів та двох віце-директорів, громадян, яких обирають довірені особи організацій, відповідальні за присудження Нобелівських премій. Рада директорів фонду збирається 7 разів на рік. Раніше голову Ради директорів та його першого заступника призначав король Швеції, тепер уряд Швеції.

До 1960 р. головою Ради директорів міг стати тільки колишній прем'єр-міністр Швеції або екс-міністр закордонних справ і лише в крайньому випадку який-небудь інший міністр, близький до

королівського двору. Тепер це, як правило, відомі вчені з числа Нобелівських лауреатів. Словом, за сто з гаком років Нобелівський фонд злегка демократизувався. Рада директорів безпосередньо відповідає за збереження і примноження капіталів А.Нобеля. Вона обирає зі свого складу голову, двох його заступників, а також виконавчого директора. Ця людина і є ключовою фігурою, реальним керуючим спадщиною Нобеля. Саме виконавчий директор Нобелівського фонду безпосередньо займається фінансовим менеджментом та готує інвестиційні пропозиції на підпис [15]. Ґрунтуючись на оцінці ризику та доходності, Рада директорів фонду встановлює інтервали для визначення того, наскільки великими повинні бути інвестиції в акції, активи з фіксованим доходом та альтернативні активи (у тому числі майнові фонди, інфраструктурні фонди та хедж-фонди). Рада директорів встановлює структуру управління активами. Це включає ухвалення рішення про загальні принципи управління, нагляду та етичних принципів.

Це призвело до створення портфельної стратегії у 55% акцій з інтервалом від -15 до +10 процентних пунктів, 20% активів з фіксованим доходом з інтервалом ± 15 пунктів та альтернативних активів, включаючи нерухомість та хедж-фонди з інтервалом у ± 20 пунктів. Ці інтервали звичайно застосовуються, але можуть бути змінені Радою директорів. [24]. Дані про структуру інвестицій Нобелівського фонду за видами активів та напрямками інвестування за останні п'ять років наведені у таблиці 1.

Таблиця 1

Ринкова вартість сукупного портфельного капіталу Нобелівського фонду за видами активів за 2011-2015 роки (%) [24]

	31 грудня 2015	31 грудня 2014	31 грудня 2013	31 грудня 2012	31 грудня 2011
Інвестиції в акції					
Швеція	9	10	9	8	8
Інші країни	35	45	47	46	43
	44	55	56	54	51
Інвестиції з фіксованим доходом					
Швеція	12	7	10	12	15
Інші країни	3	5	5	4	5
	15	12	15	16	20
Альтернативні інвестиції					
Фонди нерухомості	8	7	9	9	9
Хедж-фонди	30	23	20	21	20
Конвертовані облігації	3	3	0	0	0
	41	33	29	30	29
Сукупний капітал портфеля	100	100	100	100	100

Для виміру **короткострокової доходності** Фонд використовує контрольний портфель, який складається з 55% акцій (44% MSCI All Country World Index та 11% індексу доходності SIX), 20% облігацій (Handelsbanken All Bond Index) та 25% (HFRI Fund of Composite Index) [24]. Для довгострокових прогнозів Фонд також порівнює свої доходи з доходами інших офіційних, головним чином, скандинавських управляючих активами.

Принципи та мандати, встановлені Радою директорів, є відправною точкою роботи інвестиційного комітету Нобелівського фонду. Комітет несе відповідальність за регулярну переоцінку принципів та правил, що регулюють операції з управління активами, та надання пропозицій про їх зміни. Крім цього, Комітет приймає рішення про те, як інтервали, встановлені Радою директорів для різних класів активів, повинні використовуватися з часом. Комітет також вирішує, як розподілити активи Фонду на різних континентах і в різних країнах і, за необхідності, який стиль управління повинен застосовуватися, наприклад, зростання чи вартість акцій, а також процентний та кредитний ризику [24].

Рада директорів фонду не сама безпосередньо вкладає кошти та керує інвестиціями, а доручає це фахівцям з інвестицій із доброю репутацією і довіряє їм гроші А.Нобеля. Провідні світові авторитети в цій галузі з задоволенням йдуть на співпрацю з фондом, тому що це престижно і підвищує їхню репутацію в діловому співтоваристві. Інвестиційний комітет Нобелівського фонду обирає менеджерів для кожного виду активів. При їх виборі велике значення приділяється таким чинникам, як інвестиційна філософія, інвестиційний процес, історичні досягнуті прибутки, системи управління ризиками, організація управління, комісійні та інші методи роботи.

Провідні світові авторитети в цій галузі з задоволенням йдуть на співпрацю з фондом, тому що це престижно і підвищує їхню репутацію в діловому співтоваристві. Попрацювати на фонд, незважаючи на невеликі особисті бонуси, вважали честю найкращі фінансові голови. Сам факт управління активами фонду служив кращою рекомендацією для їх подальшого працевлаштування - у компаніях, де винагорода за працю починається з п'ятизначних чисел [24]. Тільки кращі з кращих могли скинути усю нерухомість, що належала фонду, як раз напередодні падіння ринку нерухомості, а цінні папери високотехнологічних компаній – напередодні краху Nasdaq у 2009 р. [13].

За словами М. Сульмана, з кінця 40-х і донині головна ідея менеджерів Нобелівського фонду - максимальна диверсифікація інвестиційних програм. Оке Алтеус, заступник керівника Нобелівського фонду у 1990-х роках, зазначав: «Якщо подивитись на дані за 1999 рік,

то з'ясується, що лише 2 відсотки капіталу розміщені, так би мовити, у зоні ризику. Сенс нашої фінансової політики останніх років полягає у слові «диверсифікація» [21]. Характеризуючи інвестиційну стратегію Нобелівського фонду, М. Сульман зазначав: «З початку 90-х рр. стратегія капіталовкладень, яка впливає із сучасної теорії про ринки капіталу, націлена на систематичний контроль за ризиком, пов'язаним різними цінними паперами, - шведськими, американськими, європейськими акціями. Ми намагаємося знизити загальний ризик, що вимірюється коливаннями цін на різних ринках. Таким чином, ми отримали можливість підвищити питому вагу акцій до 65-70% всього портфеля та одночасно зменшити ризик цього портфеля. Останніми роками ми продовжуємо стрімко нарощувати вартість нашого капіталу» [13].

В цілому, 116 років діяльності цієї унікальної інвестиційної структури, що заробляє гроші на регулярну виплату Нобелівських премій та фінансування Нобелівських інституцій, переконливо довели, що прибуткові довгострокові інвестиції можливі, якщо ними займатися з розумом. Тому якість фінансового менеджменту Нобелівського фонду можна визнати досить високою, хоча так було не завжди. Сьогодні капітал, який Нобелівський фонд нагромадив у своїх активах, складає більше 4 млрд. шведських крон, тобто втричі більший, ніж його початковий обсяг. Проте, за час своєї роботи Нобелівський фонд не показав стабільної роботи. Дохідність його інвестиційного портфелю протягом тривалого часу була досить слабкою, а у післявоєнні роки хороші періоди чергувалися з періодами застою та зменшення активів фонду. Динаміка активів Нобелівського фонду наведена на рис. 1.

Перші 50 років свого існування Фонд працював за Статутом, який підписав король Швеції у 1900 році. Тобто дотримувались інвестиційних правил, які були закріплені цим документом у ті далекі часи. А правила ці ґрунтувались на заповіті А. Нобеля. За словами М. Сульмана, виконавчого директора Нобелівського фонду у 1992-2011 роках (онука Рагнара Сульмана – душеприказчика А.Нобеля), з моменту свого заснування фонд міг вкладати гроші, які заповідав пан Нобель, тільки в шведські державні облігації, які мали золоте забезпечення, так звані «золотообрізні облігації», тобто найнадійніший фінансовий інструмент. А.Нобель заборонив своїм душеприказчикам використовувати для нарощування капіталу фонду інші фінансові інструменти. Операції з акціями виключалися. На схилі життя Нобеля прибутковість облігацій становила від 4 до 5% на рік. А для виплати всіх премій з надлишком вистачало 3%. У реальному вимірі вони забезпечували щорічну позитивну віддачу [13].



Рис. 1. Активи Нобелівського фонду у шведських кронах з поправкою на інфляцію [26].

Але після того як золотий стандарт був усюди скасований, ці облігації перестали відповідати високим вимогам надійності й стабільності, а інфляція почала поступово «з'їдати» основи фінансового добробуту фонду. Після першої світової війни у всіх країнах, і в Швеції також, виникла практика, коли держави замість фінансування своїх видатків через податки стали використовувати для цього друкування грошей, тобто вдаватися до інфляційних заходів. Саме тому зберігати та примножувати нобелівські капітали досить довго не вдавалося – вони танули на очах. Держоблігації дешевшали, податкові пільги, на які так надіялися душоприказники Нобеля, не були надані фонду. Після першої світової війни та Великої депресії початку 30-х років минулого століття державні облігації знецінилися майже на 5000%, і з тридцятих років Нобелівські премії почали видаватися вже з основного капіталу фонду [13]. За словами М.Сульмана, до середини 40-х років Нобелівський фонд опинився під загрозою краху. Капітал, інвестований Нобелівським фондом, втратив близько 60% від своєї початкової реальної вартості [26]. Правлінню Нобелівського фонду нічого не залишалось, як безсило спостерігати за тим, як реальна вартість капіталу та відповідна купівельна спроможність премії поступово з'їдалася інфляцією. Треба було вживати рішучих заходів як з боку ради керуючих фондом, так і уряду.

Отже, для перших 50 років управління активами фонду Нобеля була характерна ситуація жорстких обмежень за можливими напрямками інвестицій та високим рівнем оподаткування доходів, отриманих від

інвестицій [23]. До 1914 р. ставка податків у 10 % не була надмірно обтяжливою. Проте в 1915 р. Податковий тягар був подвоєний, коли додатково ввели «тимчасовий податок на оборону». Протягом тривалого часу Нобелівський фонд був найбільшим платником у Стокгольмі. В результаті у 1922 р. фонд був вимушений сплатити максимальну за всю історію суму податків, яка перевищила суму, що була доступна для виплати премій у 1923 р. В тому році сума виплачених премій була мінімальною за всю історію [23]. Преміальні виплати у ті роки ледве переважали місячну зарплату університетського професора.

Дивно, але Фонд Нобеля аж до 1946 року змушений був справно сплачувати державі податок на прибуток, тільки після 46-го спохопились і скасували це непорозуміння. Проте фонд усе-таки назавжди позбувся всіх виплачених від 1901 року сум податку на прибуток у розмірі 13,5 мільйона шведських крон. Крім того, фонд усе-таки не звільнили від сплати місцевих зборів і непрямих податків [7]. Розпорядження А.Нобеля щоб його кошти були інвестовані тільки у безпечні цінні папери, поряд з інфляцією та зростаючим податковим тягарем, у період до кінця 1950- років призвели до швидкої ерозії капіталу Нобелівського фонду та преміальних грошей. Сумний досвід Нобелівського фонду у перші десятиліття його існування (а також в останні роки) показує, як швидко може впасти розміри активів, якщо витратити на споживання відносно великі суми на тлі слабого ринку [8]. Як зазначають менеджери фонду, обмеження інвестицій забезпеченими державними облігаціями з фіксованим процентним доходом виявилось поганою стратегією в часи інфляції [26].

У 1953 р. уряд Швеції затвердив зміни до статуту Нобелівського фонду, ухваливши радикальну лібералізацію його інвестиційних правил, надавши йому більш широку свободу самостійного управління своїм капіталом, а також можливість інвестувати не тільки в облігації, але й в акції та нерухомість, тобто вільно обирати об'єкти та інструменти інвестування і діяти як звичайна інвестиційна компанія. У тому ж році Казначейство США гарантувало податкові пільги для фінансових інвестицій Нобелівського фонду у Сполучених штатах. Як зазначала Б.Леммель, свобода інвестицій у поєднанні із звільненням від податків та здійсненням фінансової експертизи Радою директорів фонду привела до переходу від пасивного до активного фінансового менеджменту. Це можна розглядати як знакову зміну ролі Ради Нобелівського фонду [23].

Для активного та ефективного управління активами фонду були потрібні були зовсім інші люди, ніж далекі від бізнесу вчені і експерти з величезним бюрократичним досвідом, але без ділової хватки. З 1951 р. до складу ради директорів був обраний один з найбільших шведських банкірів і бізнесменів Якоб Валленберг, який був ще й членом шведської Королівської академії наук. Так, Я.Валленберг,

користуючись зв'язками у шведському уряді домовився погасити знецінені державні облигації, а готівку інвестувати в американську економіку. Після Я.Валленберга фінансовим менеджментом фонду займалися тільки професіонали. У 1960 році до складу Ради директорів фонду увійшов ще один шведський банкір Густав Содерлунд, а в 1968 році Я.Валленберга в Раді директорів фонду змінив його брат Маркус Валленберг. Вони були чистими бізнесменами, що не мали ніякого відношення ні до вищої королівської бюрократії, ні до світу вчених. Нобелівський фонд остаточно набув рис інвестиційної компанії середньої руки, що користується заступництвом держави.

Саме в цей час і Нобелівський фонд став активно займатися фінансовим менеджментом, брати участь у різноманітних фінансових операціях, які хоч і виключали невинуватий ризик, але давали солідний прибуток. Майже два десятиліття менеджери фонду здійснювали успішні угоди з пакетами акцій на світових фондових ринках і нерухомістю в Швеції, що дозволило Нобелівському фонду поліпшити своє фінансове становище та трохи «оговтатися». До початку 1970-х років розмір активів під управлінням фонду досяг 100 млн. дол. США у сучасних грошах.

Фонд почав інвестувати у фондовий ринок в сприятливий час, і загальна прибутковість його капіталу протягом 1950-х і 60-х років було значно кращою, ніж раніше, з річним реальним доходом понад 1 відсоток. Зростав і розмір активів під управлінням фонду. На початку 1970-х років близько 60% портфеля Фонду становили акції та об'єкти нерухомості [26].

1970-ті роки були проблематичними для всього управління капіталом у Швеції; слабе зростання йшло рука об руку з високою інфляцією, що негативно впливало на капітал Нобелівського фонду в реальному вираженні. Кращі часи для фонду настали наступному десятилітті. У 1970-1980 роках Виконавчим директором Нобелівського фонду був дипломат Стіг Ромель, який відіграв видатну роль і історії інвестиційної діяльності фонду. Не будучи фінансистом за освітою, він був ним по натхненню. В своїх діях він керувався інтуїцією та порадами досвідчених шведських банкірів, перш за все Валленбергів. С. Ромель сміливо оперував цінними паперами та нерухомістю фонду і до початку 90-х років збільшив його капітал вдвічі, а обсяги прибутків втричі порівняно з 1901 роком. Цей успіх в 1980-х роках значною мірою був обумовлений не тільки сильним зростанням фондового ринку, але і вельми успішними операціями на ринку нерухомості. У 1987 рік великі холдинги офісної нерухомості, які Нобелівський фонд придбав в Стокгольмі, були об'єднані в єдину компанію з управління нерухомістю *Bevdängen*, яку фонд продав з хорошим приростом капіталу незадовго до значного падіння цін на ринку нерухомості на

початку 1990-х років. . Саме тоді, в 1991 р., фонду вдалося відновити початковий капітал А.Нобеля.

У 1990-ті роки Фонд здійснював управління портфелем своїх активів на основі новітніх фінансових теорій та чіткої філософії портфельного інвестування. Активи були диверсифіковані більше, ніж раніше, і не тільки серед акцій, інвестицій з фіксованим відсотком та нерухомості в Швеції та в інших країнах. Інвестиції в об'єкти нерухомості були суттєво скорочені. З 1999 року Нобелівський фонд володіє двома об'єктами в Стокгольмі та Осло, в яких він здійснює свою діяльність. У той же час, інвестиції у фондовий ринок були високими; іноді їх частка становила 65% портфеля.

Інвестиції Фонду в 1990-х роках, як правило, були дуже успішними, особливо через сильне глобальне зростання цін на акції. В середньому, портфель зростав в номінальному вираженні на 8,6% щорічно протягом 10 років, і на рубежі тисячоліть він був в реальному вираженні в три рази більше, ніж у 1901 році. Так, наприкінці 1999 року розмір активів фонду у реальному вираженні досяг 3,94 млрд. шведських крон, преміальні виплати лауреатам Нобелівських премій вперше наблизився до позначки 10 млн. шведських крон на кожну з п'яти премій і був зафіксований на цьому рівні.

З 1992 по 2011 роки виконавчим директором Нобелівського фонду був відомий шведський економіст М.Сульман, який закінчив у 1968 р. Стокгольмський університет і має за плечима досвід роботи в шведських міністерствах фінансів, закордонних справ і торгівлі, а також у міжнародних організаціях. За час його перебування на цій посаді ринкова вартість спадщини А.Нобеля зросла майже в 2 рази.

Протягом першого десятиліття XXI століття фондові ринки працювали дуже слабо. Через драматичні події на ринку акцій ІТ компаній у 2000-2003 роках, ринку житла та потужної фінансової кризи 2007-2008 років Нобелівський фонд втратив четверту частину свого інвестованого капіталу. Це негативно позначилося і на прибутках фонду.

«Ми живемо у складні часи і останні десять років не були такими успішними, як хотілося б», – зазначив Л. Хайкенстен, виконавчий директор Нобелівського фонду з 2011 року. За його словами, дохід від інвестицій фонду складав в останні десять років в середньому 1,5-2% в порівнянні з 3,5-4%, необхідних для збереження обсягу фонду на стабільному рівні. Фонд «фактично кожен рік витрачав в середньому більше», ніж заробляв, «і ми повинні були щось зробити», - резюмував Л.Хайкенстен. [5]. Щоб усунути цей дисбаланс, протягом 2012 року були здійснені різні кроки щоб скоротити свої витрати. Зокрема, Рада Нобелівського фонду знизила суму преміальних виплат з 10 до 8 млн. шведських крон; на 10 відсотків зменшені витрати на компенсацію діяльності установ, що присуджують премії; крім того реалізовані

заходи по зменшенню витрат у зв'язку з проведенням Нобелівських урочистостей; щоб підвищити доходи фонду було вирішено більшу частку капіталу інвестувати в альтернативні активи тощо [5]. Це позитивно позначилося на зростанні ринкової вартості капіталу, інвестованого Нобелівським фондом. Вона збільшилась з 3 млрд. шведських крон у 2011 році до 4 млрд. шведських крон наприкінці 2015 року (рис. 2).

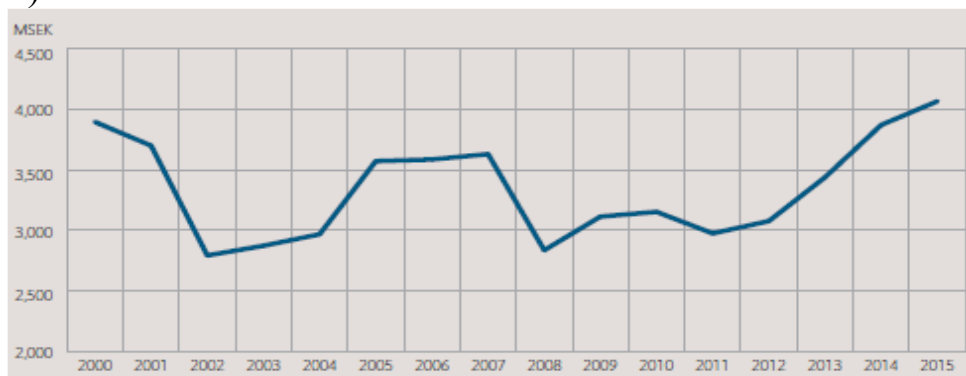


Рис. 2. Ринкова вартість інвестованого капіталу Нобелівського фонду, номінальна вартість (2000 – 2015, млн. шведських крон) [25]

Висновки. Проведений у статті аналіз проблем управління активами Нобелівського фонду дозволяє зробити висновок про те, що за 100 з гаком років війн та криз розорилися інвестиційні фонди із значно більшими фінансовими можливостями та більш авторитетним «дахом», ніж уряд Швеції, а ця унікальна інвестиційна структура із не досить значними активами, але з усталеною за довгий час культурою успішних інвестицій, знаходиться в центрі уваги світового співтовариства та продовжує стригти прибутки з цінних паперів, деривативів, інвестицій у хедж-фонди та нерухомість і заробляє гроші на регулярну щорічну виплату Нобелівських премій та фінансування Нобелівських інституцій. Багаторічна діяльність Нобелівського фонду переконливо доводить, що прибуткові довгострокові інвестиції можливі, якщо ними займатися з розумом. Тому якість фінансового менеджменту Нобелівського фонду можна визнати досить високою, хоча так було не завжди. Як пожартував один з найвідоміших економістів Пол Самуельсон, досить несправедливо, що фонди Рокфеллерів, Фордів оперують набагато більшими сумами, проте отримують набагато менше уваги на кожний вкладений долар, ніж фонд Альфреда Нобеля.

Список використаних джерел

1. Блох Абрам, Ваганов Андрей. Михаил Сульман: "Нобелевские премии сугубо индивидуальны"[Электронный ресурс]: электрон. данные. - Москва: Научная цифровая библиотека PORTALUS.RU,

- 31 декабря 2013. - Режим доступа: http://portalus.ru/modules/interesting/rus_readme.php?subaction=show_full&id=1388485679&archive=&start_from=&ucat=&
2. Довбенко М.В. Видатні незнайомці (наукові ідеї, здобутки та життя економістів – лауреатів Нобелівської премії). – Київ,2000. – 320 с.
 3. Економічний олімп: лауреати Нобелівської премії з економіки 1969-2009 рр.: бібліогр. покажчик/ ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»; уклад.: Т.О. Коноваленко, Р.О. Вайтешонок, І. Ю. Бойко; наук. ред. Т. В. Куриленко. – К.: КНЕУ,2010. – 146 с.
 4. Кризис и наследство Нобеля [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.interfax.ru/business/38998/>
 5. В этом году Нобелевская премия станет меньше - у Нобелевского фонда тоже тяжелые времена [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://banker.ua/bank_news/world/2012/10/09/1180457745/v-etom-godu-nobelevskaja-premija-stanet-menshe-u-nobelevskogo-fonda-tozhe-tjzhelye-vremena/
 6. Макаров Андрей. Нобелевская премия: откуда на неё берутся средства? / Андрей Макаров [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://shkolazhizni.ru/world/articles/31149/>
 7. Мінаков Сергій. Як заповідав Альфред Нобель/Сергій Мінаков// Газета «Дзеркало тижня». – 2001. - 19 січня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://gazeta.dt.ua/SCIENCE/yak_zarovidav_alfred_nobel.html
 8. Нобелевская премия в области инвестиций /СуперИнвестор. RU[Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://superinvestor.ru/archives/8505/14/11/2012>
 9. Нобелевский фонд увеличит инвестиции в хедж-фонды для повышения дохода [Электронный ресурс]. – Режим доступа: : <http://news.finance.ua/ru/news/-/292462/nobelevskij-fond-uvlichit-investitsii-v-hedzh-fondy-dlya-povysheniya-dohoda>
 10. Нобелевский комитет сэкономит на праздничном банкете 10 декабря 2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: : <https://delo.ua/world/nobelevskij-komit-et-sekonomit-na-prazdnichnom-bankete-192036/>
 11. Нобелівська премія: звідки на неї беруться кошти? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://arhiv-statey.pp.ua/index.php?newsid=20255>
 12. Панкратов Сергей. Получите-распишитесь/ Сергей Панкратов // "Итоги". – 2006. - № 49(547). – 4 декабря [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.itogi.ru/archive/2006/49/31070.html>
 13. Петухов Сергей. Неразменный пятак Альфреда Нобеля / Сергей Петухов, Олеся Остафиева // Weekly.ua. – 2009. - № 38. – С.32-33.

14. Петухов Сергей. Михаэль Сульман. Распорядитель Нобелевского фонда/ Сергей Петухов// Weekly.Ua, 07-13.10.2011 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://weekly.ua/style/science/2011/10/07/122143.htm>
15. Петухов Сергей. Перпетуум Нобеля/ Сергей Петухов // Журнал "Коммерсантъ Деньги". – 2004. - №41. -18 октября. – С. 146 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://kommersant.ru/doc/515899>
16. Петухов Сергей. По инвестиционной стратегии Нобелевский фонд находится посередине между крайностями / Сергей Петухов // Журнал «Коммерсант Наука». - 2011. - № 7. – 3 октября. – С.22.
17. Петухов Сергей. Как заработать на Нобелевскую премию / Сергей Петухов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://kommersant.ru/gallery/2835913>
18. Порицкий Леонід. Премія Альфреда Нобеля – вченого , інтелектуала, космополіта /Леонід Порицький // Дзеркало тижня. Україна». - №21. - 28 травня 2004. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:http://gazeta.dt.ua/.../premiya_alfreda_nobelya__vchenogo,_intelektuala,_kosmopolita.html
19. Фонд Нобеля. Материал из Википедии - свободной энциклопедии [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ru.wikipedia.org/wiki/>
20. Фонду Нобеля не хватает денег на премии [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ubr.ua/ukraine-and-world/world/fondu-nobelja-ne-hvataet-deneg-na-premii-259610>
21. Хозиков Владимир. Перпетуум Нобель/ Владимир Хозиков // Итоги . - № 49/ 235 – 5 декабря 2000.
22. Financial Management [Electronic Resource]. – Access mode: https://web.archive.org/web/20080611044442/http://nobelprize.org/nobel_foundation/finan-manag.html
23. Lemmel Birgitta. The Nobel Foundation: A Century of Growth and Change [Electronic Resource]. – Access mode: http://www.nobelprize.org/nobel_organizations/nobel_foundation/history/lemmel/index.html
24. The Nobel Foundation Annual Report 2015 [Electronic Resource]. – Access mode:http://www.nobelprize.org/nobel_organizations/nobel_foundation/annual_report_15.pdf
25. The Nobel Foundation 2015 Annual Review [Electronic Resource]. – Access mode:http://www.nobelprize.org/nobel_organizations/nobel_foundation/annual_review_15.pdf
26. The Nobel Foundation 2012 Annual Review [Electronic Resource]. – Access mode: https://www.nobelprize.org/nobel_organizations/nobel_foundation/annual_review_12.pdf

***Summary.** The article explores the basic principles and mechanisms of the Nobel Foundation as an investment institution. The features of the implementation of the financial management of its investment assets. Analyzed the main directions of investment policy of the Nobel Foundation. The basic factors and issues that affect the structure of the funds investment portfolio.*

***Keywords:** A. Nobel, the Nobel Foundation, the Nobel prizes, financial investment, financial management, investment rules, investment policy, investment strategy, investment fund, invested capital.*

УДК 330.837.330.341

Осецький В.Л.,

*д.е.н., професор кафедри економічної теорії,
макро- і мікроекономіки,*

*Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,*

м. Київ

Осецька Д.В.,

к.е.н., старший викладач кафедри фінансів,

Бориспільський інститут муніципального менеджменту,

м. Бориспіль

ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК: ВИКЛИКИ ТА УПРАВЛІННЯ ВЛАСНІСТЮ

Розглянуто питання інноваційного розвитку та управління власністю крізь призму теорії інституціоналізму. Розкрито теоретичні аспекти інституціонального базису інноваційного розвитку і тенденції інституціонально-структурних змін відносин власності. Охарактеризовано потенційні можливості інноваційного розвитку економіки України за рахунок ефективного управління власністю. Обґрунтовано рекомендації щодо реалізації системного підходу в сучасних теоріях власності.

***Ключові слова:** інновація, інноваційний розвиток, власність, перерозподіл власності, управління власністю, інституціоналізація, інституціоналізація інноваційного розвитку.*

Постановка проблеми. Інновації є одним із основних факторів економічного розвитку. Вони спрямовані на формування інноваційного суспільства, інститутів інноваційного розвитку, що архітектують інфраструктуру для всіх учасників високорозвиненого ринку. Саме інновації за Й. Шумпетером формують нововведення, що