СОХАЦЬКА Олена Миколаївна
ВІННИЦЬКИЙ Сергій Іванович

СУВЕРЕННІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ – ЗМІНА ВЛАДИ НА СВІТОВОМУ РИНКУ КАПІТАЛУ

Розкрито сутність фондів суверенного багатства як особливого виду інституційних інвесторів та джерела їх походження. Розглянуто сучасні тенденції їхнього розвитку та особливості діяльності на світових риках капіталів. Показано вплив фондів суверенного багатства на глобальний фондовий ринок та вироблено рекомендації стосовно можливої співпраці України з цими впливовими інвесторами.

The essence of sovereign wealth fund as a special type of institutional investors and sources of their origin are revealed. Modern tendencies of their progress and peculiarities of their activity on the world's capital markets are considered. The influence of sovereign wealth fund on the global fund market is determined and recommendation concerning possible co-operation of Ukraine with these important investors are developed.

За останні сорок років на світових ринках капіталів відбувається концентрація фінансових ресурсів в руках відносно невеликої кількості організацій, відомих як інституційні інвестори. Економічні та соціальні наслідки такої концентрації доволі відчутні, тому цим впливовим організаціям завжди приділялось багато уваги. Такі зарубіжні дослідники, як О.Вільямс, Дж.Герлі, А.Гершенкрон, Р.Голдсміт, У.Шарп, З.Боди, Р.Колб ґрунтовно вивчають діяльність пенсійних, трастових та пайових фондів, страхових організацій, фондів прямих інвестицій та хеджфондів.

Фундаментальним дослідженням з цієї проблематики є монографія Ф.Девіса та Б.Стайла «Інституційні інвестори». Окремої уваги заслуговують аналітичні матеріали таких міжнародних організацій як МВФ, Світовий Банк та інші. В Росії функціонування інституційних інвесторів досліджують А.Абрамов, Т.Блохіна, А.Бурєнін, М.Капітан, Р.Кокорєв, Я.Міркін, С.Михайлов, Б.Рубцов, І.Хромушин, А.Фельдман. Серед вітчизняних науковців можна відзначити Є.Боброва, З.Ватаманюка, О.Василика,

Н.Внукову, С.Герасимову, О.Джусова, О.Дороша, Б.Івасіва, В.Корнєєва, М.Крупки, Т. Кушніра, І.Лютого, І.Малого, В. Міщенка, Л.Момотюк, А.Мороза, С.Науменкову, А.Пересаду, П.Правдівцева, М.Савлука, В.Ходаківську, Н.Циганову, В.Шелудько, І.Шкуру, А.Шпанко та інших.

Проте, поза увагою більшості дослідників залишається ще один клас інституційних інвесторів. До недавнього часу ці інвестори мало кого цікавили, і лише останні два роки їх діяльність почали активно обговорювати як економісти, так і політики. Ці інвестори є пулами державного капіталу, або як їх ще називають, суверенними фондами накопичення багатства країни чи суверенними інвестиційними фондами (Sovereign Wealth Funds – SWF) [13].

У даній статті ставиться завдання розкрити сутність фондів суверенного багатства країн, показати їх вплив на глобальний фондовий ринок, виробити рекомендації стосовно можливої співпраці України з цими впливовими інвесторами.

Суверенні інвестиційні фонди це відносно нова назва того, що вже існує доволі давно. Активи, накопичені в іноземній валюті, держави спрямовували в резервні та стабілізаційні фонди, і лише кілька останніх років ці кошти віддали повністю під інвестиційні потреби. Отже, суверенний фонд – це фонд яким володіє будь-яка держава, він складається з іноземної валюти та інших цінностей, у тому числі акцій, облігацій, деривативів та іншого майна. Спочатку суверенні фонди створювали країни, економіка яких залежала від експорту одного виду сировини, переважно нафти. Їх називали запасами на «чорний день». Вони створювались для того, щоб захистити бюджет, ринок грошей та економіку в цілому від падіння цін на експортну сировину. Спочатку це були стабілізаційні фонди, але після зростання цін на нафту їхні розміри стрімко збільшились й вони перетворились на інструменти накопичення багатства [12].

Таку кількість вільних фінансових активів не ефективно тримати в грошових засобах. По-перше, гроші мають схильність до інфляції, що

зменшує їх вартість у часі. По-друге, гроші можна інвестувати, у результаті чого вони принесуть дохід, який збільшить вартість фонду. Управлінням цими коштами здійснюють державні чиновники. Керує фондом спеціальна державна установа, яка вирішує куди краще інвестувати активи. Метою функціонування більшості суверенних інвестиційних фондів є збереження та зростання вартості фінансових ресурсів, отриманих від продажу енергоносіїв, до того часу, коли ресурси закінчаться, або на них впадуть ціни.

Фінансові ресурси, що знаходяться в розпорядженні суверенних фондів, походять із двох основних джерел:

- позитивне сальдо торговельного балансу;
- бюджетний профіцит та позитивний платіжний баланс [5].

Найчастіше суверенний фонд створюється у випадках значного торговельного профіциту при експортних операціях тієї чи іншої країни. У випадках торговельного профіциту створення інвестфонду є певною мірою необхідністю, адже якщо вся валютна виручка буде переведена до країни-експортера, це може призвести до падіння курсу національної валюти і подальшого зростання цін на експортований товар. Натомість значні обсяги валюти залишаються за межами країни у вигляді фонду.

Більшість суверенних фондів створена із надлишкових надходжень від експорту сировинних товарів: нафти, газу, фосфатів, мінералів тощо. Ці надходження потрапляють до держави через державні компанії-експортери, податки та інші відрахування. Такі суверенні фонди умовно називають товарними фондами, вони зосередженні переважно в арабських країнах: Об’єднаних Арабських Еміратах, Саудівській Аравії, Кувейті , Катарі, Ірані, Брунеї тощо. Найбільші товарні фонди виросли на нафтодоларах, до них також належать інвестфонди Росії, Венесуели, Норвегії та Аляски в США. У таких країнах як Чилі, Ботсвана, Кірібаті інвестфонди фінансуються за рахунок експорту міді, фосфатів та коштовного каміння [5].

Не такими поширеними сьогодні є так званні нетоварні фонди, які знаходяться переважно на Сході. Вони створювались шляхом трансфертів із

надлишкових золотовалютних резервів країн. Центральні банки цих країн отримали обсяги ліквідності значно більші, ніж потрібно для боротьби з короткостроковими ризиками та проведення монетарної політики. Тому всі засоби понад величину необхідних резервів були передані в спеціальні інвестиційні установи.

Якщо країна має профіцит по рахунку поточних операцій та накопичує більше резервів ніж потрібно для найближчих цілей, вона може створити суверенний фонд для управління цими надлишковими активами. Найбільшими нетоварними фондами є інвестфонди Китаю та Сінгапура. Нетоварними суверенними фондами є також фонди Південної Кореї, Малайзії та Тайваню.

Перший державний інвестфонд було створено в 1956 році, коли британська адміністрація островів Гілберта в Мікронезії вирішила стягувати податок з експорту фосфатів. На мізерні доходи від податку був сформований Резервний фонд балансування доходів Кірібаті (Kiribati Revenue Equalization Reserve Fund), який на даний момент становить 520 млн. дол. і в 9 разів перевищує ВВП острова [5].

Фонд Kuwait Investment Authority був створений у Кувейті в 1960 році для управління нафтовими доходами країни [21]. Завдяки лідеру Сінгапура Лі Кван Ю (Lee Kuan Yew) в 1974 році започатковано національний фонд Tamasek [20]. А найбільший суверенний інвестфонд Adia працює в Абу-Дабі з 1976 року [18].

Отже, суверенні інвестфонди існують з 1950-их років, але в останні 10-15 років їхні обсяги різко зросли. Сьогодні такі фонди мають понад тридцять країн і ще кілька країн проявляють до них інтерес. (Табл. 1)

Таблиця 1

Найбільші суверенні інвестиційні фонди світу

Країна	Фонд	Рік створення	Активи, млрд. дол.	Джерело
ОАЕ	Abu Dhabi Investment Authority	1976	875	Нафта
Сінгапур	GIC, Temasek	1974, 1981	430	Експорт

	Holdings			
Саудівська Аравія		-	300	Нафта
Норвегія	The Government Pension Fund	1990	300	Нафта
Кувейт	Kuwait Investment Authority	1953	250	Нафта
Китай	Chine Investment Corp.	2007	200	Експорт
Австралія	Australian Future Fund	2004	60	Різне
Катар	Qatar Investment Authority	2000	40	Газ
Аляска (США)	Alaska Permanent Fund	1976	38	Нафта
Росія	Фонд будущих поколений	2008	32	Нафта
Бруней	Brunei Investment Agency	1983	30	Нафта
Південна Корея	Korea Investment Corporation	2005	20	Експорт
Малайзія	Khazanah National	1993	18	Експорт
Казахстан	Kazakhstan National Fund	2000	18	Нафта
Канада	Alberta Heritage Fund	1976	17	Нафта
Тайвань	National Stabilization Fund	2000	15	Експорт
Іран	Oil stabilization Fund	1999	13	Нафта

Джерело: складена авторами на основі матеріалів Economist Intelligence Unit, МВФ

Крім зазначених вище, інвестфонди мають також Азербайджан, Ботсвана, Королівство Бахрейн, Венесуела, Еквадор, Екваторіальна Гвінея, Габон, Ірландія, Кірібаті, Лівія, Мавританія, Мексика, Оман, Судан, Тайванська Провінція Китаю, Тімор-Лесте, Тринідад і Тобаго, Уганда, Чад, Чилі. У Саудівській Аравії та Ботсвані офіційно не існує суверенних інвестиційних фондів, а спеціальна фінансова агенція керує іноземними активами від імені різних урядових організацій. До п’яти найбільших державних фондів відноситься фонд Норвегії «Government Pension Fund of Norway». Не дивлячись на назву, він не є пенсійним фондом, його основна

ціль – створити запаси фінансових засобів на майбутнє, коли в Норвегії закінчиться нафта [17].

Назву «суверенний фонд» придумали інвестиційні банки для визначення фонду, який належить суверенній державі. Резервний фонд «Alaska Permanent Fund» в цьому значенні не є суверенним, оскільки належить Алясці, яка не є суверенною державою. Фонд був створений в 1976 році з метою отримання дивідендів для жителів штату та створення запасів на той час, коли природні ресурси штату вичерпаються. До нього переховувались до 25% надходжень від продажу мінеральних та нафтових ресурсів штату, що дало змогу накопичити близько 40 млрд. дол. Хоча запаси нафти на Алясці зменшились, у минулому році у фонд було спрямовано 575 млн. дол. Але ця сума не здається значною, якщо її порівняти з 5,4 млрд. які сам фонд заробив на інвестиціях. Таким чином, сьогодні фонд заробляє більше, ніж штат отримує від продажу нафти [23].

Підсумовуючи, зазначимо, що сьогодні існує близько сорока державних інвестиційних фондів, проте концентрація фінансових ресурсів залишається досить високою: на п’ять найбільших фондів припадає приблизно сімдесяти відсотків сукупних активів суверенних фондів. Більше половини цих активів належить країнам-експортерам нафти й газу. Приблизно третя частина належать країнам Азії й Тихоокеанського регіону, включаючи Австралію, Китай і Сінгапур.

Як зазначалось вище, діяльністю суверенних фондів до останнього часу мало цікавились науковці та політики, проте зараз навколо них ведуться гострі дискусії та суперечки. На Всесвітньому економічному форум у Давосі 2008 року діяльність суверенних фондів активно обговорювали. Під хвилю критики попали МВФ та Світовий Банк за те, що вони не контролюють ситуацію, пов’язану з діяльністю цих інституційних інвесторів.

Причинами такої уваги до державних інвестиційних фондів є:

- зростання їхньої кількості;
- різке зростання розмірів фондів;

- значне підвищення активності їхньої інвестиційної діяльності та зміна інвестиційних стратегій;
- недостатність інформації щодо діяльності державних інвестфондів, а особливо інформації про цілі інвестування.

Розглянемо ці позиції детальніше. Занепокоєння викликає той факт, що інвестиційні фонди почали активно створюватись не демократичними державами останні десять років разом зі зростанням цін на нафту. Вісім суверенних фондів із сімнадцяти найбільших у світі були створенні в продовж останніх 10 років.

Найбільше уваги учасників світового ринку привернуло створення інвестиційних фондів Китаєм та Росією. У Китаї суверенним фондом керує державна компанія China Investment Corp. Фонд розпочав роботу у вересні 2007 року, він був створений шляхом виділення 200 млрд. дол. з надлишкових золотовалютних резервів. Раніше в КНР існував державний фонд Central Huijin Holding Company, який інвестував у місцеві активи. Приєднання його активів до China Investment Corp. дає перспективи останньому стати найбільшим інвестиційним фондом в світі. Голова Народного банку Китаю заявив, що валютних резервів у країни достатньо і в майбутньому їхнє зростання буде обмежуватись. На даний момент резерви КНР є найбільшими в світі й складають 1,41 трлн. дол., тому майбутні надходження, а можливо частина теперішніх резервів, можуть направлятись до інвестфонду [1].

У найближчі роки, за прикладом Китаю, може діяти Японія, у якої також є можливість та необхідність створити інвестиційний фонд. Золотовалютні резерви Японії є найбільшими в світі після КНР, вони становлять 932 млрд. дол., що є надлишковим для підтримання ліквідності. Тому, частина золотовалютних резервів може бути використана для створення суверенного фонду. Маючи більш високу дохідність, фонд допоможе країні знизити навантаження на бюджет без підвищення податків [1].

1 лютого 2008 року Росія офіційно заявила про створення суверенного інвестфонду під назвою «Фонд майбутніх поколінь». Джерелом для цього фонду є Стабілізаційний фонд РФ, що припиняє своє існування, а його активи розділяються між Резервним фондом та Фондом майбутніх поколінь. Оскільки Стабілізаційний фонд РФ має нафтове походження, то Фонд майбутніх поколінь можна віднести до товарних фондів. Стартовий капітал фонду становить 32 млрд. дол. і є досить скромним у порівняні з китайським, але при подальшому зростанні цін на нафту та газ він має серйозні перспективи до зростання, які аналітики прогнозують до 40 млрд. дол. в рік.

Суверенний інвестфонд планувалося створити і в Україні за кошти, виручені від продажу «Криворіжсталі». Проте приватизаційній виручці знайшли інше використання. Оскільки надприбутків від продажу сировини наша країна не отримує та крупних не приватизованих об'єктів залишилось не так багато, то створення інвестфонду в найближчі роки є проблематичним.

Наступною причиною того, що суверенні інвестфонди опинилися сьогодні у фокусі уваги є різке зростання їхніх розмірів. Точний розмір активів в управлінні суверенних фондів невідомий, оскільки державним установам характерно приховувати будь-яку інформацію. А для інвестфондів ступінь публічності – це питання майбутньої прибутковості. Оцінки капіталізації суверенних інвестиційних фондів коливаються від 1,5 до 3 трлн. дол.

За даними МВФ в 1990 році активи суверенних інвестфондів складали 500 млрд. дол., а на даний момент - від 2 до 3 трлн. дол. Зважаючи на ймовірну траєкторію рахунків поточних операцій, до 2012 року їхні активи можуть досягти 10 трлн. дол. [8].

Інвестиційний банк Morgan Stanley дає конкретнішу оцінку сукупним розмірам державних інвестфондів. Згідно неї активи державних фондів складають 2,75 трлн. дол., тоді як рік назад становили всього 1,4 трлн. дол. Для порівняння, хеджеві фонди оперують сумою в 1,7 трлн. дол., в державних пенсійних фондах знаходиться 4,4 трлн., аналітики прогнозують,

що і ці кошти в найближчі роки можуть перейти в управління суверенних фондів. За прогнозами старшого валютного стратега інвестиційного банку Morgan Stanley С.Джена до 2011 року активи SWF зрівняються із офіційними валютними резервами, досягнувши 6,5 трлн. дол., а до 2017 року становитимуть понад 17,5 трлн. дол., в той час як валютні резерви -10 трлн. дол. [27]

Подібний прогноз дає С.Керн, старший економіст Deutsche Bank, який вважає, що вартість сукупних активів усіх діючих SWF досягає 3,19 трлн. дол. В межах глобального фінансового ринку це не так багато, це лише сьома частина активів під управлінням усіх інвестиційних фондів світу й менше 5% всесвітніх банківських активів. Але через 10 років вони можуть перевищити 10 трлн. дол., що становитиме близько половини всіх активів інституційних інвесторів [5].

Згідно досліджень консалтингової компанії McKinsey, сьогодні у світі налічується 165 трлн. дол. фінансових активів, тобто на 2,5 трлн. суверенних фондів припадає всього 1,3% [7]. ВВП США складає понад 12 трлн., загальна вартість цінних паперів (акцій та облігацій), які котируються на фондовому ринку, за оцінками МВФ складає понад 50 трлн. У такому контексті 3 трлн. не така вже й велика сума.

Але вона значна по відношенню до економік країн, що розвиваються. Загальна вартість корпоративних цінних паперів, які знаходяться у вільному обігу, з Африки, Близького Сходу та європейських країн, що розвиваються, складає близько 4 трлн. дол. Майже такий самий розмір фондових ринків усієї Латинської Америки [9]. Це в 150 разів перевищує надходження прямих іноземних інвестицій в Україну за роки незалежності. За такі гроші можна купити 40 фондових бірж ПФТС, разом зі всіма цінними паперами, які на ній котируються [5].

Сьогодні ці величезні капітали вільно та майже таємно переходять із країни в країну в пошуках відповідних активів. Їхню фінансову підтримку бажає отримати не одна компанія світу, але вони можуть нести певну загрозу

як для глобального фінансового ринку, так і для національної безпеки окремої країни. Сьогодні розпочалися дискусії щодо потенційних ризиків та можливостей, пов'язаних із діяльністю суверенних інвестиційних фондів. Подібні дискусії тривалий час ведуться навколо хеджевих фондів.

Із подальшим зростанням розмірів суверенних інвестиційних фондів дискусії навколо них будуть розвиватися та загострюватись. Майбутнє державних інвестфондів залежить від впливу трьох факторів. По-перше, від динаміки цін на нафту та іншу сировину. Попередній аналіз показав, що із сімнадцяти найбільших фондів світу десять виросли на нафтодоларах. Їх стрімке зростання відбулося протягом останніх 10 років, у період різкого зростання цін на нафту. Нагадаємо, що в 1997 році ціни на нафту коливались в межах 10 доларів за барель, а сьогодні ціна нафти пробила відмітку 130 доларів за барель, тобто виросла в 10 разів. В той же час падіння цін на нафту може призвести до росту азіатських суверенних фондів (не товарних), які є споживачами цього енергоносія.

По-друге, від динаміки золотовалютних резервів азійських країн. Оскільки джерелом нетоварних фондів є трансферти з надлишкових золотовалютних резервів, то зростання цих резервів призведе до зростання розмірів фондів. Локомотивом у даному випадку є Китай, уряд якого проводить політику керованої ревальвації юаня. Це змушує центральний банк країни скуповувати долари у великих масштабах [15]. Ситуація може змінитися, якщо уряди цих країн змінять свою політику й цим коштам знайдеться інше використання. Або резерви не будуть надалі зростати через зменшення експорту, зумовлене світовою економічною кризою, ознаки якої проявляються в США та деяких країнах Західної Європи.

По-третє, майбутні розміри суверенних фондів залежать від ефективності інвестицій. Державні фонди здійснюють переважно довгострокові інвестиції, які можуть принести високі доходи в майбутньому, тому ріст фондів буде відбуватись внаслідок їх капіталізації.

Зростання кількості та розмірів державних інвестиційних фондів привертає увагу економістів та державних чиновників, але головною причиною такої уваги є зміни у їх інвестиційних стратегіях.

Розглянемо цілі та завдання, які стоять перед суверенними інвестфондами. Суверенні фонди – це не аналоги стабілізаційних фондів, за допомогою яких уряд зменшує інфляцію та субсидує державні підприємства. Суверенні фонди відрізняються також від офіційних резервів, якими центральні банки керують досить консервативно, вкладаючи їх у високоліквідні фінансові інструменти – грошові інструменти, короткострокові державні цінні папери.

Інвестиційна стратегія будь-якого інституційного інвестора залежить від його призначення. Коли держава має надлишкові фінансові активи, вона стоїть перед вибором між «сьогодні» та «завтра». Тобто, збільшити вартість капіталу для майбутніх поколінь чи розвивати національну економіку та передати майбутнім поколінням не гроші, а економіку, яка забезпечує потік грошей.

Стабілізаційні фонди інвестують в національну економіку, вони націлені на її захист від надмірних коливань, інфляції та інших макроекономічних загроз. У цьому плані стабілізаційні фонди схожі з офіційними резервами центральних банків, що інвестують у високоліквідні та низькоризикові активи, які можуть швидко перетворитись на гроші для ліквідації небажаних явищ в економіці країни.

Суверенні фонди не націлені на боротьбу з волатильністю ринку, їх метою є отримання прибутку, що передбачає іншу стратегію ризик-менеджменту. Їх цікавлять довгострокові вкладення, вартість яких має перспективи зростання, тому вони не розраховують на стабільні низькі доходи. SWF формують диверсифікований портфель із традиційних ризикованих активів: акцій, державних та корпоративних облігацій з інвестиційним та спекулятивним рейтингом, активів ринків, які розвиваються, нерухомості, венчурних та хеджевих фондів, фондів прямого

інвестування, деривативів тощо. Вони віддають перевагу ризикованим активам із відповідною премією за ризик.

Деякі країни не мали вибору, яким чином розпоряджатись своїм багатством, оскільки вливання грошей в національну економіку могло спричинити її перегрів і призвести до рецесії. Тому особливих сумнівів у створенні інвестфонду не було. Саме така ситуація склалась в більшості країнах – експортерах нафти.

Суверенні фонди при розробці своїх інвестиційних стратегій намагаються збалансувати кілька цілей: підвищити дохідність, досягти більшої диверсифікованості портфеля та виконати національні стратегічні завдання. Останнім часом перед суверенними фондами ставляться більш високі вимоги щодо доходності, тому вони починають змінювати свої інвестиційні стратегії на користь більш ризикованих активів. Наприклад, інвестфонд Аляски «Alaska Permanent Fund» на початку свого існування інвестував переважно в державні та корпоративні облігації, але поступово менеджери фонду перейшли до більш агресивної інвестиційної політики. Сьогодні 53% активів фонду вкладенні в акції, 29% – в облігації, 10% - нерухомість, 8% - в інші активи [23].

Щоб збільшити дохідність своїх вкладень, керуючі фондами виводять гроші з облігацій казначейства США та інших низькодохідних інструментів та інвестують їх у власність за кордоном (акції крупних компаній, цінні папери молодих фірм). Це приводить до зменшення попиту на державні облігації та посилення економічного впливу країни-інвестора на країну, в яку здійснюються інвестиції.

Інвестування в дрібні пакети акцій компаній не несе в собі значних економічних ризиків, оскільки в цьому випадку суверенні фонди діють як звичайні інституційні інвестори. Але вони можуть купувати не лише міноритарні, але й контрольні пакети акцій. Так, за 2007 рік представники країн Персидського заливу уклали ряд угод по злиттю та поглинанню на суму понад 68 млрд. дол. [1].

Володіючи значними капіталами, державні фонди можуть купити будь-яку компанію світу. Їх цілями є компанії США та Західної Європи, особливо стратегічних галузяей – технологічних, транспортних, нафтових, ресурсних та фінансових.

Аналітики стверджують, що більша частина суверенного інвестфонду ОАЄ Abu Dhabi Investment Authority вкладена в державні облігації США. Але в звіті інвестиційного банку Citigroup вказується, що фонд активно займається інвестиціями в близькосхідні банки, а також придбав дві цементні компанії в цьому регіоні. Емірат Дубаї в 2006 році придбав 3% компанії EADS – власниці Airbus, ICICI – другого за розмірами банку в Індії, британської технологічної компанії Doncasters, яка виробляє компоненти до літаків-винищувачів. У його портфелі також знаходяться пакети акцій HSBC і Deutsche Bank [18].

Портфель інвестиційного фонду Сінгапура Temasek Holdings містить 25% акцій індійської транснаціональної компанії INX media, а також акції азіатських банків, включаючи 5% акцій bank of China [20]. Інший Сінгапурський державний фонд Government of Singapore Investment Corporation володіє нерухомістю по всьому світу на суму 80 млрд. дол., включаючи 60-поверхову будівлю AT&T Corporate Center в Чикаго, Shiodome City Center в Токіо та європейську штаб-квартиру Merrill Lynch в Лондоні [19].

У діях суверенних фондів прослідковується спрямування на вирішення національних стратегічних задач. Придбання катарським інвестфондом Qatar Investment Authority та дубайською біржею Borse Dubai акцій London Stock Exchange ймовірно є частиною плану розвитку ринків капіталу в цих країнах [16].

Особливу увагу привертає до себе фонд Китаю, гроші якого активно використовуються для придбання часток в найкрупніших зарубіжних компаніях. За гроші китайського фонду було куплено 20% акцій одного з найбільших південноафриканських банків, а також нафтове поле в Нігерії,

що дозволяє йому закріпитись на ринках Африки. Коли Китай заплатив 3 млрд. дол. за 9,9% акцій гігантського інвестиційного фонду Blackstone Group L. P., фінансові ринки не знали як відреагувати. Хвиля критики припинилась після заяви китайської влади про відмову від своїх голосів [11].

Необхідно враховувати, що суверенні фонди можуть діяти через банки, в яких вони володіють контрольним пакетом. У більшості угодах прослідковуються три стратегічні задачі: отримання доступу до природних ресурсів, технологій та розвиток національних фінансових ринків.

Досвід Китаю показує, що придбання зарубіжних компаній підвищує рівень технологічності виробництва в країні. Тому країни, зацікавлені в новітніх технологій, інвестують в ключові технологічні галузі та отримують доступ до досліджень і патентів, які дозволяють здійснити технологічний прорив. Придбання іноземних фінансових компаній та банків має також стратегічні наслідки – трансферт фінансових навиків на свій ринок.

Деякі країни через фонди намагаються отримати доступ до стратегічної сировини. Наприклад, Китай вирішив створювати стратегічні запаси нафти та металів, імовірно це зроблено через придбання іноземних компаній із цих секторів. Від Росії слід очікувати нарощування своїх нафтогазових активів за кордоном, особливо газотранспортної системи.

З діяльністю суверенних інвестиційних фондів пов’язана їх кадрова політика. Оскільки фонди є націленими на прибутковість та змінюють свої стратегії на користь високодохідних і ризикованих інвестицій, то робота з управління активами вимагає інших знань та навиків у керуючих фондами. Вони наймають висококласних керівників та пропонують їм щедрі винагороди, користуються послугами «мисливців за головами» для вирішення кадрових проблем. Така агресивна тактика допоможе їм залучити професійних та найкращих фахівців із західних акціонерних та інвестиційних компаній.

Державні фонди Азії та Близького Сходу розшукують професіоналів, що мають досвід роботи на західних та азіатських ринках, та відомих членів

правління й державних чиновників, які допоможуть закріпити легітимність фондів та розширити політичні зв'язки. China Investment Corporation планує запросити колишнього президента Федеральної резервної системи США Алана Гріспена в свою міжнародну консультаційну раду. Фонд також відкрив свій сайт, через який планує найняти десятки інвестиційних професіоналів.

Деякі фонди купують інвестиційні компанії та отримують готовий персонал для вирішення поставлених завдань. Наприклад, Dubai International Capital придбала частку в американській компанії Och-Ziff Capital Management Group, яка займається управлінням хеджевими фондами.

Ще однією проблемою, пов'язаною з діяльністю суверенних інвестиційних фондів, є прозорість інвестиційної діяльності. Деякі фонди є досить прозорими – вони регулярно публікують інформацію про розмір своїх активів, норму прибутку та структуру інвестиційного портфеля. Інформаційно відкритими є фонди Норвегії, Малайзії, Сінгапура, канадської провінції Альберта та штату Аляски США. Багато компаній світу вважають їх надійними інвесторами. Зразком відкритості вважається інвестфонд Норвегії. На його сайті в Інтернеті надаються щомісячні звіти про проведені операції, майно фонду, ефективність управління портфелем, плани й стратегію управління фондом [17].

Але не всі фонди однакові, багато з них приховують будь-яку інформацію про їхню діяльність. Вони належать або монархічним династіям країн мусульманського світу (Кувейт, Катар, Бруней, Оман), або державам, які надають обмежену інформацію про діяльність своїх урядів (Китай, Венесуела).

Гострі дискусії сьогодні точаться навколо проблем прозорості суверенних фондів. Вимагати від них абсолютної відкритості означає поставити їх у нерівне становище перед іншими інвесторами. Інформація про намір інвестора купити певний актив призведе до зростання ціни цього активу, а після його купівлі до можливого падіння. Тому відкритість

суверенних фондів приведе до значного зменшення ефективності їх діяльності. А хеджфонди та інші приватні інституційні інвестори зможуть заробляти гроші за рахунок цілих країн, не прикладаючи значних зусиль.

Вплив суверенних інвестфондів за останній рік значно посилився, це відбулося на фоні кризи ліквідності на світових фінансових ринках. Сьогодні ці інвестори можуть купити будь-яку компанію світу, а при особливо різких рухах викликати паніку не ринку. При подальшому розвитку вони можуть стати впливовішими, ніж міжнародні фінансові інститути. Тому інвестори відчувають потребу в оцінці ймовірних наслідків їхньої появи та реакції на них ринків.

Більшість аналітиків провідних інвестиційних банків сходяться на думці, що однією із ключових тенденцій на фінансовому ринку буде посилення суверенних фондів. При грамотному управлінні ці фонди зможуть здійснювати значний вплив на світові фінансові ринки та на ціни фінансових інструментів. В іншому випадку такі крупні грошові потоки зможуть дестабілізувати фінансовий ринок.

При подальшому зростанні суверенних фондів підвищиться попит на пайові цінні папери, а це приведе до зростання їхньої вартості. Виходячи із стратегії інвестування суверенних фондів, можна спрогнозувати зростання попиту та цін на акції компаній технологічних, ресурсних та фінансових галузей. Згідно розрахунків аналітика Д.Майлса з компанії Morgan Stanley, завдяки зростанню фондів суверенного багатства необхідна рентабельність акціонерного капіталу через десять років зменшиться на 0,5%, ризик-премія акцій - на 0,8%, середнє співвідношення ціни та доходу (P/E) – на 4 відсоткових пункти. Крім того, можна прогнозувати збільшення попиту на нерухомість, інвестиційні та хеджеві фонди, деривативи [28].

Аналітики дають різні прогнози стосовно динаміки попиту та ціни на державні та корпоративні облігації. При подальшому зростанні розмірів державних фондів, можна прогнозувати зростання попиту на облігації, але воно буде нівельованим переорієнтацією фондів на більш ризикові цінні

папери. В цілому можна зробити висновок, що зростання фондів суверенного багатства не впливатиме на ринок боргових цінних паперів, він буде знаходитись під впливом інших факторів.

Розвиток суверенних фондів приводить до розвитку інших інституційних інвесторів. Формується новий сегмент фінансового ринку, інтереси якого потрібно обслуговувати. Провідні інвестиційні банки створюють професійні команди для управління державними фондами. Переорієнтація фондів на ринок пайових цінних паперів вимагає роботи з посередниками, серед яких інвестиційні банки, хеджеві фонди, компанії прямих інвестицій. Тому слід очікувати розвиток цих компаній.

В діяльності суверенних фондів є позитивні й негативні моменти. Позитивним є те, що суверенні фонди працюють на перспективу. Їх цікавлять довгострокові результати, а не спекулятивний прибуток на коротких угодах. Вони не змушенні здійснювати регулярні виплати як більшість інших інституційних інвесторів. В них немає пайщиків, які в разі несприятливої ринкової ситуації панікують та забирають свої вклади. У довгостроковій перспективі вони відіграють роль стабілізаторів, які допомагають національним економікам пом'якшити різкі спади на фондовому ринку. Придбавши якусь компанію, вони не проводять реструктуризацію й не змінюють керівний склад. Багато економістів позитивно оцінюють діяльність фондів суверенного багатства. Хоча у віддаленій перспективі виникає питання, пов'язане з репатріацією отриманих доходів, яка може вплинути на валютні курси обох країн.

Як уже зазначалося вище, фонди суверенного багатства відіграли значну роль у подолання кризи ліквідності на світових фінансових ринках. Їхню роль порівнюють із роллю ФРС США. У той час, як інвестиційні банки та фонди США почали виводити свої гроші з активів американських та європейських компаній, суверенні фонди розпочали масові вливання ліквідності у фінансові установи, що постраждали від кризи. Використовуючи сприятливу ситуацію для своїх інвестицій, вони купували

знецінені пакети акцій найбільших фінансових інститутів світу та допомогли цим установам пережити фінансові проблеми, сприявши стабілізації фінансових ринків та подоланню фінансової кризи [4].

Головний операційний директор банку Merrill Lynch & Co. Г.Флемінг заявив, що компанії вдалось ліквідувати дефіцит капіталу завдяки недавнім інвестиціям суверенних фондів. За рік фінансової кризи фонди арабських нафтоекспортерів інвестували понад 50 млрд. дол. в провідні банки Уолл-Стріт - Bear Stearns, Citigroup, Morgan Stanley і Merrill Lynch [3].

Не зважаючи на позитивну оцінку діяльності суверенних інвестфондів, західний світ занепокоєний політичними ризиками, пов'язаних з їх діяльністю. Існує небезпека, що разом з фондами контроль над стратегічними активами може попасти в руки урядів інших країн.

Основна небезпека полягає в тому, що потужний фінансовий ресурс знаходиться в руках авторитарних країн, які мають намір інвестувати в індустріальні економіки демократичних країн. Інвестфонди під впливом своїх урядів можуть скуповувати активи стратегічно важливих підприємств за кордоном та приймати не сприятливі для даної національної економіки рішення. У західній пресі з'явився термін «Брокери влади», який вказує на можливість однієї країни диктувати свої політичні інтереси іншій, використовуючи суверенний інвестиційний фонд.

Найбільше діяльністю суверенних фондів занепокоєні США. Хоч вони цілком позитивно оцінюють роль, яку відіграли суверенні фонди в подоланні кризи ліквідності, деякі високопоставлені урядовці вказують на те, що вливання капіталу в економіку США призведе до передачі контролю над американською фінансовою системою в руки іноземних урядів. У Брюсселі та Вашингтоні занепокоєнні тим, що стратегічні інвестиції суверенних фондів можуть бути використані для досягнення політичних цілей урядами арабських країн, Росією та Китаєм.

З діяльністю суверенних фондів пов'язана ще одна проблема – це проблема фінансового протекціонізму. Чим масштабнішими стають фонди

суверенного багатства, тим помітнішими стають тенденції фінансового протекціонізму. Оскільки уряди США та європейських держав занепокоєні агресивними діями цих інвесторів, вони планують застосовувати протекціоністські заходи для захисту своїх ринків від впливу суверенних фондів. А це може створити перепони для фінансових потоків.

По всій Європі лунають гучні заяви про необхідність захисту своїх ринків від фондів суверенного багатства. Від заяв уряди почали переходити до конкретних дій. У Берліні розглядається законопроект, який дозволить блокувати небажані поглинання німецьких компаній. Комісар ЄС по торгівлі Пітер Мандельсон заявив, що Євросоюз може дозволити урядам окремих країн використання механізму золотої акції. Про захист національних інтересів заявила Франція, у якої й так досить жорстке законодавство в питаннях іноземних інвестицій. Але найактивнішими в цьому плані є США, які вже використовують механізм блокування небажаних іноземних поглинань [2].

Очевидним є те, що США та Євросоюз повинні розробити спільну політику, а не діяти поодинці. Канцлер Німеччини А.Меркель заявила, що в ЄС повинна діяти загальна процедура блокування інвестиції зі сторони суверенних фондів в слабкі стратегічні галузі [10]. У Брюсселі думають про написання загальноєвропейських правил взаємодії з SWF, а Вашингтон звернувся до Всесвітнього банку та МВФ із проханням скласти перелік методичних рекомендацій для SWF [14]. Створення кодексу принципів інвестування для державних інвестфондів підтримали Абу-Дабі та Сінгапур [6].

На створення механізмів регулювання діяльності суверенних фондів можуть піти роки, але в існуванні чітких та зрозумілих правил інвестування зацікавленні всі сторони. Суверенні фонди отримають чіткі вказівки куди можна інвестувати, щоб не стати жертвами політичних санкцій. А розвинуті країни отримають гарантій того, що інвестиції мотивовані економічними, а не політичними чинниками.

Колишній голова ФРС США Алан Гріспен заявив, що суверенні фонди повинні бути більш прозорими, вони повинні надавати більше інформації про інвестування своїх капіталів. На Всесвітньому економічному форумі в Давосі обговорювався ще один принцип, який повинен лягти в основу майбутньої фінансової системи - принцип симетричності. Згідно цього принципу країна походження SWF повинна бути на стільки ж відкритою до іноземних інвестицій, як і країна, в яку здійснюються інвестиції. Але зараз усе відбувається навпаки, Росія та Китай ще більше закривають свої економіки від іноземних інвестицій. Оскільки суверенні фонди певною мірою є політичними структурами, вони не повинні ставати власниками крупних пакетів акцій без згоди іншої сторони.

У той час як лідери країн занепокоєнні вразливістю стратегічних галузей, приватний сектор готовий прийняти інвестиції суверенних фондів. Міжнародні організації також не вважають їх особливо небезпечними. Країнам що розвиваються, у тому числі країнам СНГ, не доцільно відмовлятись від цих іноземних капіталів. Поки Європа та США будуть захищати свої фінансові ринки, в країн СНГ з'явиться реальна можливість збільшити обсяги іноземних інвестицій у свої економіки.

В цій ситуації Україна має реальний шанс отримати частину активів суверенних фондів. Імовірно азіатські та арабські інвестори налаштовані на інвестування у вітчизняні компанії. До ризиків, подібних нашим, вони цілком звикли, дохідність їх також має влаштовувати. Нагадаємо, що український фондовий ринок за 2007 рік показав найвищу у світі середню дохідність після китайського.

Суверенні фонди не інвестують в компанії напряму, а віддають перевагу купівлі цінних паперів. Коли вони направлять частину своїх капіталів на фондовий ринок України, збільшиться його капіталізація та ліквідність вітчизняних цінних паперів. Для українського середнього бізнесу, який не має можливості виходити на зарубіжні ринки капіталів, основним джерелом залучення додаткових коштів для розвитку є банківські кредити.

Збільшення капіталізації та ліквідності вітчизняного фондового ринку створить додаткове джерело залучення капіталів для середніх підприємств через механізм емісії облігацій та IPO. Наявність значного за обсягами дешевого капіталу приведе до розвитку середнього бізнесу та зростання національної економіки.

Політичні ризики, пов'язанні з діяльністю суверенних фондів, є актуальними й для України. Тому цим інвесторам потрібно приділяти належну увагу та відповідно реагувати на негативні наслідки їх діяльності. Україна має бути готовою до приходу суверенних інвестиційних фондів інших держав на вітчизняний ринок капіталів. Необхідно створити чіткі та зрозумілі правила, які будуть вигідні для всіх сторін. Лише в цьому випадку Україна зможе збільшити обсяги іноземних фінансових інвестицій та захистити національні інтереси.

Підсумовуючи, можна зазначити наступне. Фонди суверенного багатства – нові важливі учасники фінансового ринку XXI століття. Їх діяльність може мати як позитивні, так і негативні наслідки. Навряд чи суверенні фонди зникнуть найближчим часом, тому наслідки їх діяльності потрібно досліджувати далі та напрацьовувати єдиний механізм регулювання іноземних державних інвестицій. На даний момент суверенні фонди рятують світ від фінансової кризи, але залишається відкритим важливе питання – чи можуть вони стати фактором дестабілізації фінансових ринків та спровокувати фінансові кризи в майбутньому.

Реальна небезпека полягає в тому, що суверенні фонди накопичення багатства сприяють посиленню протекціонізму відносно операцій із капіталом. До чого може привести фінансовий протекціонізм прогнозувати важко. У той час як позитивні та негативні наслідки торгового протекціонізму вивчені та перевірені практикою, наслідки перепон для потоків капіталу детально не розроблялись. Очевидним є те, що подальший розвиток суверенних фондів викличе незворотні зміни у світовій фінансовій системі. Імовірно, виникне необхідність створення наднаціонального

фінансового органу, який буде регулювати діяльність суверенних фондів та інших інституційних інвесторів, які здійснюють іноземні інвестиції. Обсяг статті не дозволяє розглянути всі аспекти цієї нової проблематики, вони повинні стати сферою наступних наукових досліджень.

Література

1. Виногородский И. Законсервированная нефть //Эксперт. – 2007. - №40(136) (4)
2. Кокшаров А. Восход финансового госкапитализма//Эксперт. – 2007. - №39(580) (1)
3. Кокшаров А., Завадский М., Тальская М. Решились // Эксперт. – 2008.- №4(149) (10)
4. Пашко М. Азиатские ангелы // Инвестгазета.-2008.-№3
5. Снежко Е. Богатство наций // Инвестгазета.-2007.-№38 (7)
6. Dombey D., Kerr S. US agrees on principles for wealth funds // http://www.ft.com/cms/s/0/3ce0b464-f6bd-11dc-bda1-000077b07658,dwp_uuid=b03d580a-4ff0-11dc-a6b0-0000779fd2ac.html (E8)
7. Farrell D., Lund S. The new role of oil wealth in the world economy // http://www.mckinseyquarterly.com/Corporate_Finance/Capital_Management/The_new_role_of_oil_wealth_in_the_world_economy_2093 (E11)
8. IMF Intensifies Work on Sovereign Wealth Funds // http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/POL03408A.htm (E3)
9. Johnson S. The Rise of Sovereign Wealth Funds // http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/09/straight.htm (E19)
10. Parker G., Barber T. EU welcomes sovereign wealth funds // http://www.ft.com/cms/s/0/3f3be8e8-f1ed-11dc-9b45-0000779fd2ac,dwp_uuid=b03d580a-4ff0-11dc-a6b0-0000779fd2ac.html (E9)
11. Ringshaw G. Foreign states buy up West // http://business.timesonline.co.uk/tol/business/industry_sectors/banking_and_finance/article2412895.ece (6)
12. Teslik L. H. Sovereign Wealth Funds // http://www.cfr.org/publication/15251/sovereign_wealth_funds.html (E2)
13. Truman E. A blueprint for sovereign wealth fund best practice // http://www.iie.com/publications/pb/pb08-3.pdf (E13)
14. Weisman S. Concern about 'sovereign wealth funds' spreads to Washington // http://www.iht.com/articles/2007/08/20/business/wealth.php (E15)
15. Willman J. Nations' wealth reflected in rise of sovereign funds // http://www.ft.com/cms/s/0/01b72d96-fe74-11dc-9e04-000077b07658,dwp_uuid=b03d580a-4ff0-11dc-a6b0-0000779fd2ac.html (E6)
16. Willman J. Sovereign wealth funds grow to $3,300bn // http://www.ft.com/cms/s/0/1bdf31d6-fe7f-11dc-9e04-000077b07658,dwp_uuid=b03d580a-4ff0-11dc-a6b0-0000779fd2ac.html?nclick_check=1 (E4)
17. http://www.nbim.no (сайт суверенного фонду Норвегії)
18. http://www.adia.ae (сайт суверенного фонду ОАЕ)
19. http://www.gic.com.sg (сайт суверенного фонду Сінгапура)
20. http://www.temasekholdings.com.sg (сайт суверенного фонду Сінгапура)
21. http://www.kia.gov.kw (сайт суверенного фонду Кувейту)
22. http://www.futurefund.gov.au (сайт суверенного фонду Австралії)
23. http://www.apfc.org (сайт суверенного фонду Аляски)
24. http://www.mof.gov.bn/mof/en/departments/bia (сайт суверенного фонду Брунею)
25. http://www.kic.go.kr/en (сайт суверенного фонду Кореї)
26. http://www.khazanah.com.my (сайт суверенного фонду Малайзії)
27. http://www.morganstanley.com (сайт інвестиційного банку Morgan Stanley)