

діяльності. Але все ж він зумів в цілому зберегти свій потенціал і вийшов на дорогу адаптації до нових ринкових умов і освоєння нових промислових ринків.

Для того, щоб машинобудівна галузь запрацювала, державі потрібно докласти максимум зусиль для стимулювання інвестиційної діяльності машинобудівників, потрібні державні програми, які стимулюють енергозберігаючі технології на промислових підприємствах, у тому числі за допомогою податкових пільг, які будуть спрямовані на проведення масштабних проектів щодо модернізації виробничих потужностей. Також потрібне створення максимально сприятливих умов для роботи підприємств машинобудівної галузі, а саме забезпечити вітчизняних виробників державними замовленнями, у тому числі на інноваційну продукцію. Крім того, необхідно суттєве збільшення фінансування вітчизняної науки, без якої не має майбутнього.

Список використаної літератури

1. www.ukrstat.gov.ua
2. www.pda.minprom.com.ua
3. Данилишин Б. Мировой финансовый кризис – тест для Украины / Б. Данилишин // Зеркало недели. – 2008. – № 37 (717).
4. Должанський І.З. Конкурентоспроможність підприємства: навч. посібник / І.З. Должанський, Т.О. Загорна. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 384 с.
5. Павлова В.А. Конкурентоспроможність підприємства: оцінка та стратегія забезпечення: монографія / В.А. Павлова. – Д.: Вид-во ДУЕП, 2006. – 276 с.

Отримано 5.02.2010.

УДК 330.322.14

Г.А. Крамаренко, М.В. Костромской

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ФОНДОВ ГОСУДАРСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

У статті проведено аналіз місця та ролі фондів державного інвестування у системі світових економічних відносин, а також проведено оцінку тенденцій їх розвитку.

В статье анализируется место и роль фондов государственного инвестирования в системе мировых экономических отношений, а также оцениваются тенденции их развития.

The article is dedicated to the analysis of the place and role of sovereign wealth funds in the system of world economy, as well as to the evaluation of their development.

фонд государственного инвестирования, финансовая система, источники формирования активов, стабилизационный фонд, резервный фонд, бенефициант

Начало XXI в. ознаменовалось рядом экономических преобразований, охвативших весь мир. Глобальный финансовый кризис, начавшийся

с ипотечных рынков США, поглотил весь мировой банковский сектор, что спровоцировало потерю его ликвидности и снижение платежеспособности. Экономическая ситуация в мире, характеризующаяся высокой степенью глобализации, поддержала распространение кризисных явлений с рынков США на европейский рынок, что в последствии привело уже к глобальному кризису реального сектора. Это не могло не отразиться на снижении покупательной способности населения и, соответственно, спроса, а в глобальном аспекте вызвало снижений темпов прироста ВВП, рецессию, а в развивающихся странах со слабой экономикой – катастрофический спад производства. Анализ последних событий свидетельствует о глобальном системном финансовом кризисе, отразившемся на реальном секторе экономики отдельных стран, о кризисе доверия и взаимоотношений между странами.

На нынешнем этапе макроэкономических изменений основополагающим фактором является поиск причин, спровоцировавших столь глобальные изменения мирового хозяйства и создание новой парадигмы экономических отношений. Большинство экономистов соглашаются с тем, что закончилась эра модели свободного рынка, характеризующейся экспоненциально нарастающим разделением населения на богатое и бедное. Эта экономическая модель, отлично себя зарекомендовавшая в XX в., активно критикуется сегодня, получая нелицеприятные эпитеты – «экономики казино», «биржевого капитализма», «капитализма катаклизмов».

Сложность современного подхода к пониманию модели мировых экономических отношений заключается в том, что в настоящее время возникает необходимость возврата к истокам создания модели с позиции системы стоимости. Это позволят поставить под сомнение само существования разделения финансовых потоков на фонды потребления и фонды накопления, систему процентов и экспоненциального подхода при расчете темпов роста различных экономических показателей. Рыночная экономика должна функционировать для человека, а не наоборот, представляя человека, как приложение к капиталу.

Поиск нового уклада экономических отношений в настоящее время вызван волной неопротекционизма и ведет к формированию новых парадигм мирохозяйственных отношений. К примеру, теория рефлексивности Дж. Сороса, созданная еще в 70-е годы, но получившая подтверждение только сейчас [1]. Теория равновесия рынков отрицается, как не состоятельная, а процессы, описываемые в экономике, рассматриваются как двусторонние связи между мышлением участников рынков и ситуациями.

Г. Колодко предлагает теорию развития, определяющую многомерность человеческого прошлого и будущего, акцентируя внимание на необходимости интердисциплинарного мышления, ориентированного в будущее, с одновременным прагматичным подходом к решению проблем современности [2].

Целью данного исследования является рассмотрение альтернативных моделей управления инвестиционной политикой государства с использованием фондов государственного инвестирования как ключевых регуляторов инвестиционных потоков между странами и секторами экономики.

Задачи исследования:

- анализ места и роли фондов государственного инвестирования в мировой финансовой системе, а также целей их создания, принципов функционирования и организации;
- оценка источников активов фондов государственного инвестирования и механизма их формирования;
- анализ географического размещения, размеров и концентрации фондов в мире, а также их динамики;
- исследование направления инвестиций фондов государственного инвестирования и их значения для стран-бенефициантов.

Сложность современного этапа состоит именно в выборе наиболее адекватной модели функционирования мировой экономики. Именно данный этап становления определит развития всего будущего мирового хозяйства.

В последнее время на первый план выходит государственное регулирование экономики и отдельных ее сегментов, особенно в сфере движения финансовых ресурсов. Функционирование организационных структур, с одной стороны, содействующих развитию стратегических направлений, а с другой – всецело контролирующих процессы в экономике, в настоящее время становится все более необходимым. Такую роль на себя взяли фонды государственного инвестирования (Sovereign Wealth Funds – SWFs), представляющие собой пулы государственного капитала, аккумулирующие финансовые ресурсы, полученные от продажи полезных ископаемых либо сформированные за счет золотовалютных резервов государства. История их функционирования насчитывает более 50 лет, но лишь в последние 5 лет они получили такое масштабное распространение.

Объемы финансовых ресурсов за два года, начиная с 2007, выросли с 3,2 трлн дол. США до 3,8 трлн дол. США, что, конечно же, не позволяет конкурировать с такими мощными институтами, как банки (с объемом активов в более чем 70 трлн дол.), но дает возможность занять довольно стабильную позицию на рынке (рис. 1). Согласно оценкам Международного валютного фонда тенденции к росту SWFs будут наблюдаться все следующее десятилетие и уже к 2012 г. объемы активов SWFs достигнут 12 трлн дол. [3].

Источниками пополнения активов государственных фондов инвестирования, с одной стороны, являются доходы получаемые государствами от экспорта газа и нефти (60%), а в другой стороны – финансовые ресурсы, аккумулируемые за счет таможенных пошлин и торговых надбавок (40%). Все ближневосточные страны, Норвегия (Government Pension Fund – Global), Россия (National Welfare Fund), Казахстан (Kazakhstan National Fund) формируют активы своих государственных фондов инвестирования исключительно за счет экспорта сырья, но лидирующую позицию среди стран занимает Китай, имеющий 4 фонда, финансируемых за счет нетоварного сектора (SAFE Investment Company – 347 млрд дол., China Investment Corporation – 288,8 млрд дол., National Social Security Fund – 146,5 млрд дол., China-Africa Development Fund – 5 млрд дол.) (рис. 2). (Рассчитано автором на основе статистических данных МВФ, ВБ и Sovereign Wealth Fund Institute).

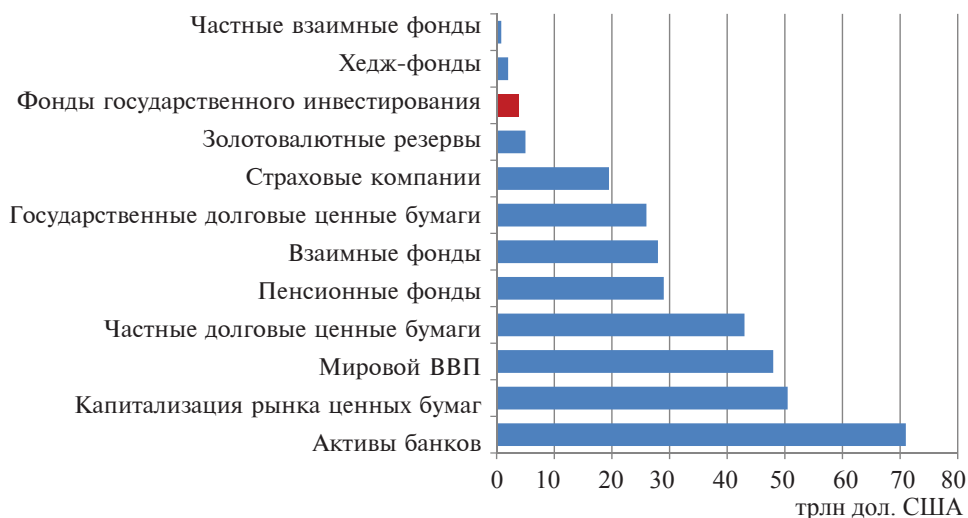


Рис. 1. Сравнение суммарных активов финансовых организаций и макроэкономических показателей по миру на 2008 год (трлн дол. США)¹

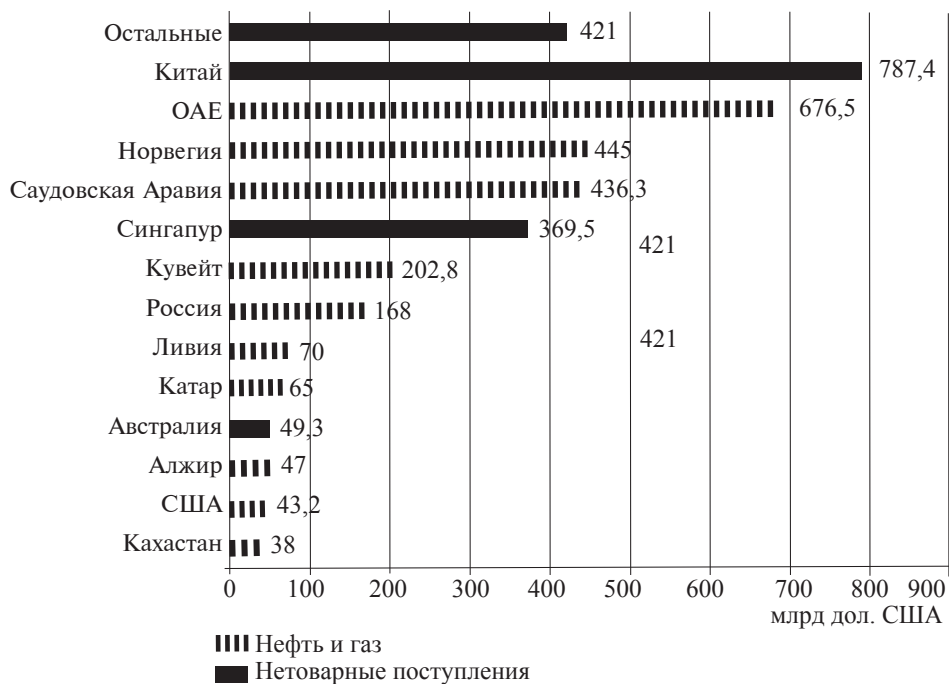


Рис. 2. Активы государственных фондов инвестирования по странам на декабрь 2009 года (млрд дол. США)²

¹Рассчитано автором на основе статистических данных МВФ, ВБ и Sovereign Wealth Fund Institute.

²Рассчитано автором на основе статистических данных МВФ, ВБ и Sovereign Wealth Fund Institute.

Необходимо обратить внимание на слабую вовлеченность в создание подобных институтов развитыми странами. Большинство стран Европейского Союза и Япония вообще не имеют подобных фондов, а США и Канада представлены достаточно слабо (рис. 3). Также не все страны экспортеры нефти формируют подобные фонды, например, некоторые страны Южной Америки.

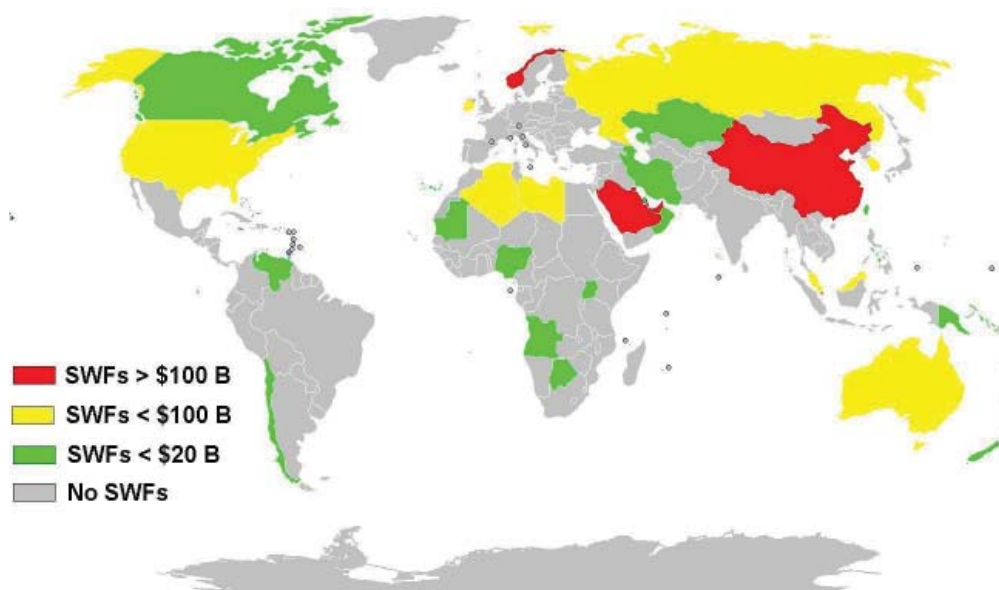


Рис. 3. Размеры и концентрация SWFs по странам на 2008 г. [4]

Необходимо отметить достаточно интересную динамику в развитии фондов государственного инвестирования в России. Только за период с сентября 2008 г. по январь 2009 г. она смогла нарастить со 174,5 до 225 млрд дол. США совокупные активы. Важным фактором также является то, что этот фонд представляет собой два независимых фонда: Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (см. рис. 4.). Учитывая характеристику данных фондов и источников их формирования, в основном связанных с добычей и реализацией нефти и газа, можно проследить динамику и объяснить снижение активов под воздействием как мирового финансового кризиса, так и внутренних проблем страны. Но большее внимание необходимо обратить на структуру этих фондов и соответственно финансовую политику государства. В начале 2008 г. 80% активов приходилось на Резервный фонд и 20% — на Фонд национального благосостояния, а уже в марте 2010 г. ситуация поменялась на диаметрально противоположную — 40 к 60%, соответственно. (Рассчитано автором на основе статистических данных МВФ, ВБ и Sovereign Wealth Fund Institute).

Функционирование такого рода фондов во всем мире позволяет по-новому взглянуть на международный рынок капиталов и иначе оценить роль государства в его управлении. На первый план выходит четкое обо-

значение каналов и направлений движения капиталов, аккумулируемых государственными органами власти, а также возможность перераспределения этих финансовых ресурсов из государственного сектора в частный. Данные направления использования капитала в основном зависят от государственной политики и, соответственно, от целей создания данных фондов.

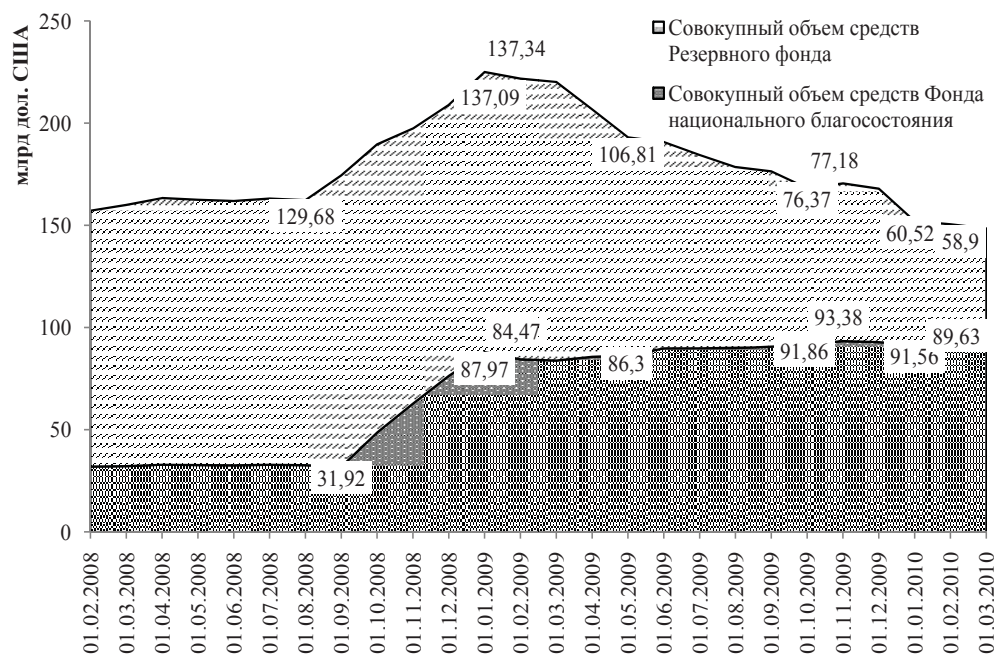


Рис. 4. Динамика объемов и структуры фондов государственного инвестирования в России за 2008–2010 гг. (млрд дол. США)³

Международный валютный фонд выделяет пять основных видов SWFs:

1. Стабилизационные фонды, целью которых является выделение из бюджета доходов на случай изменения цен на ресурсы (в основном это касается цен на нефть и газ);
2. Сберегательные фонды, формируемые для будущих поколений;
3. Фонды, осуществляющие инвестирование в разного рода предприятия;
4. Фонды развития, используемые для продвижения хозяйственной политики страны или региона;

³Рассчитано автором на основе данных Sovereign Wealth Fund Institute и Министерства финансов России.

5. Пенсионные резервы, служащие для покрытия будущих государственных обязательств.

Особенностями функционирования фондов государственного инвестирования можно назвать [5]:

– более длительные сроки инвестирования, в сравнении с частными инвестиционными фондами и венчурными фондами;

– пассивный характер инвестирования, без участия своих представителей в надзорных советах и советах управляющих;

– стабилизация базы акционеров, что позволяет сконцентрировать внимание на повышении рыночной стоимости корпораций.

В то же время в странах, где проводят экспансию SWFs, а это в основном развитые страны Европы и США, возникает беспокойство, вызванное опасениями, что иностранные фонды государственного инвестирования, являясь собственностью иностранных правительств, могут подорвать национальную безопасность, преследуя свои политические цели (табл. 1). К такому мнению пришли 55% опрошенных американцев и около 40% жителей Европейского Союза.

Таблица 1

**Направления инвестиций фондов государственного инвестирования (SWFs)
на 01.01.2009 (млрд дол. США) [6]**

Отрасли	ЕС	США	Азия	Другие	Всего
Финансы	26,9	59,6	17,9	12,5	116,9
Недвижимость	3,7	2,4	6,8	3,7	16,6
Энергетика	4,5	8,6	0	0	13,1
Услуги	6,3	0,5	2,8	1,1	10,7
Технологии	0,3	0,6	7,8	0,1	8,8
Инфраструктура	0	0	7,4	1,3	8,7
Промышленность	5,9	0	0,4	0	6,3
Оборона	0,8	0	0	0	0,8
Сельское хозяйство	0	0,2	0,2	0	0,4
Другие	0	2,8	0,4	0	3,2

С целью регулирования взаимоотношений между странами и снижения политических рисков Международная рабочая группа фондов государственного инвестирования (International Working Group of Sovereign Wealth Funds) представила ряд принципов функционирования SWFs под названием «Santiago Principals» [7]. Они носят исключительно рекомендательный характер и не ограничивают государства в вопросах принятия решений. Основная часть принципов регламентирует вопросы открытости и общедоступности информации относительно источников формирования, целей использования, движения капитала, а также рекомендует процессуально закрепить порядок и механизм функциони-

рования фондов для обеспечения равных возможностей всех субъектов рынка. Можно выделить пять основных рекомендаций [5]:

1. Недопущение дискриминации;
2. Информационная открытость фондов;
3. Невведение новых ограничений;
4. Продолжение принятой политики и либерализация;
5. Неиспользование принципов взаимности в продолжение либерализации отношений.

Двойное отношение к фондам государственного инвестирования в основном вызвано агрессивной политикой Китая и России, особенно с учетом все более растущего их влияния на мировом рынке. Однако в своем докладе Джон Гев⁴, заместитель управляющего Банка Англии, высказал мнение, что «фонды государственного инвестирования SWFs играют стабилизирующую роль в период турбулентности и кризиса на мировых финансовых рынках, предоставляя капитал западным финансовым институтам и помогая пережить финансовый кризис» [8]. Совокупно инвестиции SWFs за 1995–2008 гг. составили около 185 млрд дол. США, из которых 80 млрд пришлось на 2007–2008 гг. А главными бенефициантами стали крупнейшие финансовые институты, уже к тому времени серьезно пострадавшие от колебаний на финансовых рынках (такие как Citigroup, UBS, Merrill Lynch, UniCredit, London Stock Exchange, Nasdaq, OMX, Euronext, Apollo Management и др.).

Список использованной литературы

1. Сорос Д. Новая парадигма финансовых рынков / Д. Сорос. – М.: Манн, Иванов и Фербер. – 2008. – 192 с. ISBN 978-5-91657-004-5.
2. Kolodko G. Wedrujący świat / G. Kolodko. – Warszawa: Prószyński i S-ka. – 2008. – 350 p.
3. Allen M. Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda / M. Allen, J. Caruana. – IMF, 2008. – 46 p.
4. Sovereign Wealth Fund Institute // <http://www.swfinstitute.org/research/worldmapswf.php>
5. Szablewski A. Migracja kapitału i wartości w zmieniającej się gospodarce światowej. Migracja kapitału w globalnej gospodarce / A. Szablewski. – Warszawa: Difin. – 2009. – 475 p.
6. Urazinski G. Inwestory ostatniej szansy / G. Urazinski. – Forbes. 1. – 2009. – 27 p.
7. Sovereign Wealth Funds. Generally Accepted Principles and Practices. «Santiago Principles» // <http://www.swfinstitute.org/research.php>
8. Griffiths K. Sir John Gieve, joins hedge fund / K. Griffiths // http://business.timesonline.co.uk/tol/business/industry_sectors/banking_and_finance/article6943546.ece

Отримано 2.02.2010.

⁴Sir John Gieve, Deputy Governor for Financial Stability of the Bank of England and an *ex officio* member of the Monetary Policy Committee.