

**О. С. Лапко**, старший консультант відділу  
міжнародного економічного співробітництва НІПМБ

### **ФОНДИ СУВЕРЕННОГО ДОБРОБУТУ В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

*У статті розглянуто новітні тенденції світового фінансового ринку, зокрема процес виникнення і розвитку фондів суверенного добробуту, а також посилення їх ролі у міжнародній фінансовій системі. Проаналізовано сучасні підходи у політиці держави щодо взаємодії з відповідними установами, розробки добровільних міжнародних стандартів поведінки, а також потенційні загрози і можливості співробітництва України з цими фінансовими інституціями.*

*The newest world financial market tendencies, in particular process of origin and development of sovereign welfare funds and also strengthening of their role in the international financial system are considered in the article. Modern approaches in the policy of the state in relation to co-operating with the proper establishments, development of voluntarily international standards of conduct, and also potential threats and possibilities of collaboration of Ukraine with these financial institutions are analysed.*

**Ключові слова.** Світовий фінансовий ринок, фонди суверенного добробуту, міжнародна фінансова система, фінансові інституції.

**Вступ.** Динамічне зростання активів фондів суверенного добробуту (ФСД) та підвищення їх ролі в міжнародній фінансовій системі актуалізує проблему всебічного вивчення можливостей впливу цих інституцій на економічні процеси в Україні. Відсутність законодавчої бази, яка б регулювала діяльність відповідних установ в Україні, а також відкритість національної економіки для світового капіталу створює небезпеку втрати контролю над стратегічними галузями промисловості, потенційне їх підпорядкування інтересам інших держав тощо.

© **О. С. Лапко, 2009**

Зважаючи на потужність ФСД як активних інвесторів та гравців ринку міжнародного капіталу, що сформувалась відносно недавно, проблема не досить висвітлена у вітчизняних дослідженнях. Водночас у міжнародному експертному середовищі [1, 3, 4, 5, 7, 8], у МВФ [2, 6], в Єврокомісії [9, 10] та Казначействі США [11] відповідні процеси перебувають під пильним моніторингом: вивчаються законодавчі можливості регламентації взаємодії окремих країн із ФСД.

**Постановка завдання.** Мета статті полягає у визначенні сучасних тенденцій світового ринку капіталів, ідентифікації можливостей та загроз співробітництва, а також у з'ясуванні можливих принципів взаємодії України з ФСД.

У сучасній світовій фінансовій системі посилилась роль та вага державних фондів суверенного добробуту, які створюються державами з ключовою метою акумулювання надлишку ліквідних ресурсів держави та здійснення інвестицій, орієнтованих на виконання завдань національного розвитку (в тому числі стратегічного характеру). Зважаючи на специфіку сучасного періоду розвитку міжнародних економічних відносин, коли економічна політика стає невід'ємною складовою політичної тактики держав, ФСД як установи, що підпорядковані інтересам держави, можуть бути перетворені на потужний механізм економічного тиску на окремі суб'єкти міжнародних економічних відносин (МЕВ). У цьому контексті для України актуалізується завдання моніторингу діяльності ФСД, а також підготовка національного законодавства до регламентації їх можливої діяльності на внутрішньому ринку.

**Результати дослідження.** За класифікацією МВФ, ФСД розподілено на п'ять типів, а саме: ощадні; стабілізаційні; корпорації з керування резервами (для поліпшення якості інвестування коштів резерву); фонди розвитку, які створюються для фінансування ключових соціально значущих проектів або спрямовуються на будівництво стратегічних об'єктів відповідно до промислової політики держави, а також пенсійні фонди на непередбачувані випадки, які покривають непередбачені пенсійні зобов'язання уряду не за рахунок коштів пенсійного фонду.

Станом на 2008 р. обсяги активів, які перебувають під управлінням ФСБ, оцінюються у 3 трлн дол. США. За своїм обсягом ФСД вже можуть порівнюватися з капіталізацією найбільших економік, а також із сумарною вартістю цінних паперів, якими торгують у країнах Африки, Середньої Азії та країнах Європи, що розвиваються (рис. 1).

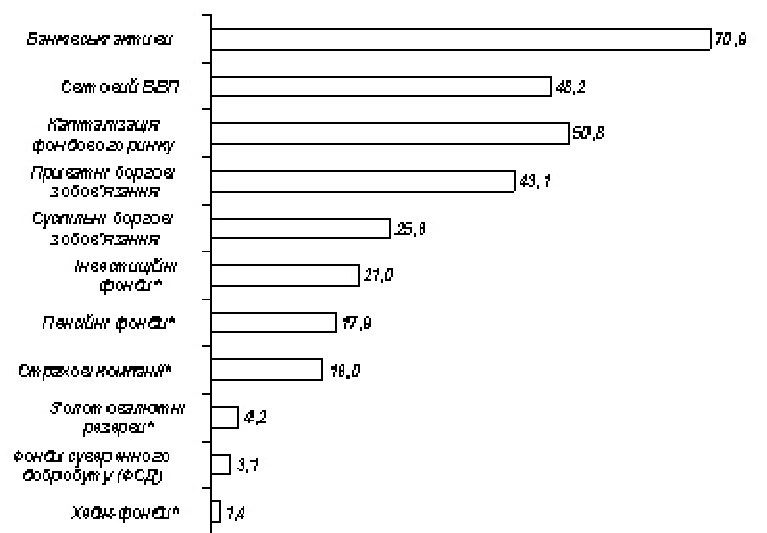


Рис. 1. Індикатори світового фінансового ринку, трлн дол. США, 2006 р., \* – 2005 р. [1]

Фінансова потужність ФСД вже перевищує сумарні активи хедж-фондів майже у 2 рази (станом на 2008 р. активи всіх світових хедж-фондів становлять 1,7 трлн дол. США). Експерти МВФ вважають, що до 2012 р. активи ФСД досягнуть 10 трлн дол. [2].

Характерні особливості цих фінансових інституцій такі:

**1. Високий рівень концентрації ФСД в країнах – експортерах нафти, а також у багатих на природні ресурси країнах.** Лідери створення ФСД серед країн – експортерів нафти: Кувейт, Катар, ОАЕ, Саудівська Аравія, Росія, Венесуела, а також штат Аляска в США. Серед інших країн, що сформували ФСБ за рахунок надходжень від експорту інших корисних копалин (зокрема, міді, алмазів тощо), – Чилі, Ботсвана. На 5 країн світу припадає 75 % сукупних активів світових ФСБ: ОАЕ – 875 млрд дол. (27 % ринкової частки), Сингапур (\$503 млрд, 15 %), Норвегія (\$380 млрд, 12 %), Китай (\$377 млрд, 11 %), Саудівська Аравія (\$314 млрд, 10 %) (табл. 1).

Таблиця 1

### 25 найбільших ФСД (за розмірами активів)

Країна	Назва фонду	Активи млрд дол.	Походження	Індекс*
ОАЕ – Абу Дабі	<u>Управління інвестиціями Абу Дабі</u>	875	Нафта	3
Норвегія	<u>Урядовий пенсійний фонд – Глобал</u>	396,5	Нафта	10
Саудівська Аравія	Сама Форін Холдингз	365,2	Нафта	4
Сингапур	<u>Урядова інвестиційна корпорація</u>	330	Не споживчий	6
Китай	<u>Безризикова інвестиційна корпорація</u>	311,6	Не споживчий	2
Кувейт	<u>Урядовий резервний фонд</u>	264,4	Нафта	6
Китай	<u>Китайська інвестиційна корпорація</u>	200	Не споживчий	2
Китай – Гонконг	<u>Урядова агенція з управління інвестиціями</u>	173	Не споживчий	7
Росія	Національний фонд добробуту	162,5	Нафта	5
Сингапур	<u>Тамасек холдингз</u>	159	Не споживчий	7
Китай	<u>Національний фонд соціальної безпеки</u>	74	Не споживчий	n/a
Катар	Державний резервний фонд	60	Нафта	1

Австралія	<u>Австралійський фонд майбутнього</u>	58,5	Не споживчий	9
Лівія	<u>Лівійська інвестиційна корпорація</u>	50	Нафта	1
Алжир	<u>Резервний фонд/Фонд регулювання прибутку</u>	47	Нафта	1
ОАЕ – Дубай	<u>Інвестиційна корпорація Дубай</u>	×	Нафта	5
ОАЕ – Федеральний	<u>Резервний фонд Еміратів</u>	×	Нафта	1
США (Аляска)	<u>Постійний резервний фонд Аляски</u>	39,8	Нафта	9
Ірландія	<u>Національний пенсійний резервний фонд</u>	30,8	Не споживчий	7
Бруней	<u>Управління інвестиціями Брунею</u>	30	Нафта	1
Південна Корея	<u>Корейська інвестиційна корпорація</u>	30	Не споживчий	9
Малайзія	<u>Казанан Національ</u>	25,7	Не споживчий	7

Джерело: <http://www.swfinstitute.org/funds.php>

\* Індекс прозорості Лінабург-Медюелла.

**2. Висока динаміка нагромадження капіталу фондами суверенного добробуту, який продовжує активно зростати** (здебільшого за рахунок стабільно високих цін на нафту та інші природні ресурси). За прогнозом аналітиків Merrill Lynch, у 2011 р. активи найбільших суверенних фондів можуть досягти \$8 трлн; за оцінками Morgan Stanley, якщо динаміка нафтових ринків істотно не зміниться, то до 2015 р. капітал фондів становитиме 12 трлн дол. [3].

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

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

**5. Відсутність законодавчих вимог щодо публічної звітності фондів про активи під їх управлінням, доходи, стратегії інвестування тощо.** Для ФСД правила входження в капітал і виведення коштів, інвестиційний менеджмент, практика надання звітів у більшості випадків не є публічними. Як правило, роль ФСД, їх вплив на внутрішню політику держав і відображення діяльності в національній статистичній звітності непрозорі. ФСД вкрай неохоче йдуть на розкриття інформації про власну інвестиційну стратегію і по суті закриті для навколишнього світу. Підвищення рівня прозорості – це одна з вимог до ФСД з боку країн, що приймають інвестиції.

Для цілей порівняльної характеристики фондів за їх відкритістю Інститутом SWF (Sovereign Wealth Fund) розроблено індекс Лінабург-Медюелла (табл. 2). Індекс складається з десяти найважливіших показників, які свідчать про відкритість фонду для суспільства. Кожний показник додає одиницю до підсумкового індексу, за яким і ранжуються ФСД. Фахівці Інституту наполягають, що фонд може вважатися по-справжньому відкритим, якщо значення індексу дорівнює 8 або більше.

## Принципи індексу прозорості Лінабург-Медюелла

Очки	Зміст індексу
+1	Фонд надає історію, включаючи причини створення, походження капіталу і структуру державної власності
+1	Фонд надає щорічний незалежний звіт аудиторів
+1	Фонд надає інформацію про свої інвестиції в інші компанії, про розподіл власності й про географічне розташування компаній
+1	Фонд надає повну інформацію про свій інвестиційний портфель, його вартість, надходження, управлінські компенсаційні виплати
+1	Фонд надає рекомендації й директиви стосовно етичних стандартів, інвестиційної політики і забезпечує контроль за виконанням цих директив
+1	Фонд надає зрозумілу стратегію та мету діяльності
+1	Якщо це можливо, фонд чітко надає інформацію про дочірні компанії та їх контактну інформацію
+1	Якщо це можливо, фонд надає інформацію про зовнішніх керуючих
+1	Фонд володіє власним сайтом в Інтернеті і наповнює його
+1	Фонд надає адресу головного офісу й контактну інформацію, таку як телефон і факс

Джерело: <http://www.swfinstitute.org/research/transparencyindex.php>

Список активів, у які інвестують ФСД, включає державні й приватні боргові зобов'язання, акції, нерухомість, усі можливі деривативи, а також прямі іноземні інвестиції. Діяльність ФСД, особливо ощадного типу, спрямована на тривалу перспективу, а короточасні коливання на ринках не впливають на їх стратегію інвестування. До того ж найчастіше ФСД інвестують у певні активи на власний розсуд (їх діяльність практично не регулюється спеціальним законодавством, на відміну від пенсійних та інвестиційних фондів) без права управління, але іноді беруть безпосередню участь в управлінні.

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

ФСД потенційно можуть порушувати рівновагу на світових фінансових ринках. Навіть інформація про потенційні або реальні угоди з боку ФСД здатна вплинути на ціни у певному секторі, викликавши обвал або, навпаки, збільшення вартості активів. Ця загроза особливо актуальна для невеликих ринків або країн, де поява таких потужних гравців може значно змінити ситуацію. Небезпека для України в тому, що лібералізація фінансових ринків у зв'язку зі вступом до СОТ відкриває широкі можливості для потенційно негативного впливу великого фінансового капіталу.

Закритість більшості фондів породжує недовіру й підозри значної частини країн, що приймають інвестиції від ФСД, незважаючи на те, що доказів діяльності ФСД на основі політичної, а не економічної доцільності немає. Разом з тим саме урядами, як правило, визначаються загальні цілі фонду, принципи підходи до інвестування, рівень ризику, у межах яких фондам дозволено робити інвестиції.

ФСД активно використовуються державами для стабілізації власних ринків у періоди криз. Під час кризи на світових фінансових ринках 2007 р. ФСД здійснили вливання в банківські активи на суму 45 млрд дол. (табл. 3).

## Фінансові вливання ФСД у банки

Компанія	Інвестор	Частка, %	Інвестиції в млн дол. США
Сітігруп	<u>Управління інвестиціями Абу Дабі</u>	4,9	7500
Сітігруп	<u>Урядова інвестиційна корпорація Сингапуру</u>	3,7	6880
Сітігруп	<u>Урядовий резервний фонд Кувейту</u>	1,6	3000
Меріл Лінч	<u>Урядовий резервний фонд Кувейту</u>	3	2000
Меріл Лінч	<u>Урядовий резервний фонд Кувейту</u>	3	2000
Меріл Лінч	<u>Тамасек холдингз</u>	9,4	4400
Морган Стенлі	<u>Китайська інвестиційна корпорація</u>	9,9	5000
Барклайс	<u>Тамасек холдингз</u>	1,8	2005
Кредит Свісс	<u>Державний резервний фонд</u>	1	603
ЮБС	<u>Урядова інвестиційна корпорація Сингапуру</u>	9,8	9750
ЮБС	<u>Державний інвестиційний фонд</u>	2	1800
Усього			44938

Джерело: Інститут дослідження ФСД, [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org) [4].

Зважаючи на велику й зростаючу фінансову потужність, закритість, підпорядкованість стратегічним державним інтересам, а також розширення географічних кордонів діяльності ФСД на світовому та локальних ринках, світова спільнота і уряди окремих країн ретельно вивчають діяльність ФСД з погляду потенційних загроз для розвитку національних економік.

Під час зустрічі міністрів фінансів країн Великої сімки у жовтні 2007 р. було дано доручення МВФ і ОЕСР розробити методичні вказівки щодо ФСД [5]. Зокрема, МВФ доручили підготувати рекомендації з управління й обліку, ОЕСР – пропозиції для країн – реципієнтів інвестицій від ФСБ. Разом із тим йшлося лише про добровільні правила поведінки ФСД.

У 2008 р. було створено Міжнародну робочу групу (МРГ) з фондів суверенного добробуту, в яку увійшли представники 25 ФСД, включаючи Китай, Норвегію, Росію, ОАЕ. МВФ мав забезпечувати інформаційну підтримку. Саудівська Аравія, Світовий банк і ОЕСР отримали статус постійних спостерігачів. Завданням МРГ стало подання до жовтня 2008 р. переліку принципів діяльності ФСД, які б точно відображали мету їх інвестиційної діяльності. Звіт слід було підготувати до засідання Ради директорів МВФ і Світового банку [6].

За результатами зустрічі міністрів МРГ 4–5 червня 2008 р. прийнято “Декларацію МРГ щодо ФСД і політики приймаючих країн”, яка проголошує:

- неприпустимість створення протекціоністських бар’єрів або дискримінаційних заходів щодо інвесторів з боку країн-реципієнтів;
- принцип симетричності поширення й на національних інвесторів будь-яких обмежень, уведених додатково з міркувань національної безпеки;
- чіткість, відкритість та адекватність загрозам національній безпеці обмежувальних заходів щодо ФСБ від держави-реципієнта.

#### Міжнародний досвід взаємодії з ФСД

*Євросоюз.* У Європі серед країн домінують два погляди на ставлення до суверенних фондів. Перша група країн вважає за необхідне обмежити діяльність фондів, що ускладнить їх діяльність; друга – проводити відкриту ліберальну політику інвестування.

*Німеччина і Франція* вважають за необхідне ввести регламентацію діяльності ФСД. Існує ймовірність, що Німеччина внесе зміни в інвестиційне законодавство з метою створення правової бази для блокування поглинань з боку ФСД або інших великих інвестиційних фондів, які управляються державою [7]. Президент Франції Ніколя Саркозі висловив стурбованість відсутністю паритету у відносинах між країнами, які отримують інвестиції, й тими, в яких базуються найбільші ФСД [8].

Разом з тим Великобританія вітає інвестиційну діяльність ФСД, намагається зайняти становище лідера у світі як центр розміщення штаб-квартир відповідних фондів. Урядовий резервний фонд Кувейту, Управління інвестиціями Брунею, Управління інвестиціями Абу Дабі, Тамасек холдингз вже відкрили свої офіси в Лондоні. Прем'єр-міністр Великобританії Гордон Браун неодноразово закликав Китайську інвестиційну корпорацію також відкрити свій офіс у Лондоні. Подібної позиції дотримується й Швейцарія.

У лютому 2008 р. Європейська комісія висловила, що “консолідований підхід підсилить позиції Євросоюзу в міжнародній дискусії, мета якої встановлення правил поведінки ФСД, включаючи ступінь транспарентності й стандарти управління” [9]. Основні зусилля ЄС мають бути спрямовані на ефективну інтеграцію ФСД у глобальну фінансову систему, шляхом спільної активності щодо вироблення добровільних міжнародних стандартів поведінки, які б зберегли сприятливий глобальний інвестиційний клімат і дали б країнам-реципієнтам та громадськості гарантії відповідальної політики.

На весняному саміті Євросоюзу лідери країн ЄС, визнаючи корисну роль ФСД у питаннях довгострокового надання капіталу, висловили побоювання, що збільшена активність нових фондів з нечіткими цілями й стратегіями інвестування викликає стурбованість можливістю політично мотивованої діяльності [10].

*Сполучені Штати* в цілому позитивно оцінюють інвестиції ФСБ, однак висловлюють занепокоєння, що низька транспарентність фондів може негативно позначитися на цілісності ринку капіталу, порушити його стабільність і передбачуваність. Інша стурбованість викликана можливими некомерційними інтересами фондів під час інвестування, використання фінансових ресурсів для отримання політичних дивідендів для країни базування ФСД.

У березні 2008 р. США уклали “Угоду про принципи інвестування” з ФСД Сингапуру й Абу Дабі, головними з яких є комерційна основа рішень про інвестування з боку ФСД, повне розкриття інформації, чесна конкуренція, дотримання правил країни-реципієнта, відсутність протекціоністських або дискримінаційних бар'єрів щодо ФСД.

*Регулювання ринку цінних паперів і корпоративного управління.* Інвестиційна активність ФСД може бути предметом ринку цінних паперів і підпадати під відповідні правила.

- Одержання ФСД частки акціонерної компанії більше певного рівня (5 % у США, 10 % – у Євросоюзі) автоматично запускає в дію механізм вимоги розкриття інформації про відсоток власності фонду. Інформація надається компанії-одержувачу й регулятору ринку цінних паперів.

- Правила цілісності ринку (такі, як використання інсайдерської інформації у ході торгівлі, а також інші способи маніпуляції ринком) застосовуються до ФСД, як і до інших учасників ринку. Притягнення фонду до відповідальності за цим пунктом непросте з огляду на його можливу недоторканність на території держави базування.

*Агенції з іноземних інвестицій.* Інвестиції ФСД можуть підпадати під обмеження відповідно до режиму іноземного інвестування. Багато країн мають спеціальні агентства, метою яких стала перевірка іноземних інвестицій на предмет загрози національній безпеці. Наприклад, у США це робить Комісія з іноземних інвестицій [11]. У липні 2007 р. повноваження Комісії було розширено: іноземні інвестиції в критичні інфраструктурні галузі й інвестиції від керованих державою компаній тепер підпадають під перевірку цієї служби. Навіть країни з максимально лібералізованим ринком залучення іноземних

інвестицій залишають за собою право на відмову, мотивуючи це загрозою національній безпеці. У ЄС не існує органу, відповідального за регулювання іноземних інвестицій у масштабах Союзу; кожна країна приймає рішення на підставі внутрішнього законодавства.

*Регулювання фінансових інститутів.* Інвестиції у відповідні фінансові інститути (наприклад, банки або страхові компанії) є предметом розгляду відповідних служб. Купівля більш ніж 10 % акцій таких компаній може потребувати попереднього дозволу наглядової служби й перевірки, чи не принесе така угода нестабільності на фінансовий ринок.

*Регулювання в стратегічних галузях.* Галузі, що мають стратегічне або соціальне значення (енергетика, телекомунікації, інформаційний сектор), можуть підпадати під спеціальні закони, що регулюють ринкову структуру й поведінку суб'єктів ринку і можуть стосуватися діяльності ФСД.

*Антимонopolні агентства.* Інвестиційна активність ФСД може стати предметом нагляду з боку антимонопольних органів для запобігання створенню неринкових, монопольних утворень.

Крім загальних методів захисту національної економіки від небажаних інвестицій з боку інших країн, існують окремі заборони, що регулюють інвестиції в найчутливіші галузі західних країн (табл. 4).

Таблиця 4

**Непрямі бар'єри для прямих іноземних інвестицій**

Країна	Спосіб контролю
США	Компанії, що контролюються іншими державами, не можуть отримувати контракти і субконтракти за встановленою класифікацією
Японія	Інвестиційні плани компаній, що контролюються з-за кордону, можуть бути видозмінені або зупинені, якщо це загрожуватиме національній безпеці чи громадському порядку, особливо в таких сферах, як авіабудування, військовий комплекс, вибухівка, ядерна енергетика, космос
Франція	Державна власність на компанії, особливо в оборонній сфері, інфраструктурі, енергетиці
Німеччина	Право заборони на іноземні інвестиції в галузі, на які поширюється Кодекс про лібералізацію руху капіталу ОЕСР, особливо повітряний транспорт, морський транспорт і страхування. Обмеження на створення, розширення й діяльність компаній-постачальників для іноземних компаній. Національні компанії мають преференції у постачанні для збройних сил. Федеральний картельний офіс розглядає злиття та поглинання, включаючи прямі іноземні інвестиції, на предмет порушення антимонопольного законодавства.

Велика Британія	<p>Право на заборону інвестицій в авіаційний і морський транспорт, а також поширення інформації згідно з Кодексом про лібералізацію руху капіталу ОЕСР.</p> <p>Держава володіє золотою акцією, обмеження на іноземні інвестиції у British Aerospace PLC та Rolls Royce PLC становить 29,5 %.</p> <p>Іноземна компанія не може отримати контракт на постачання для збройних сил.</p> <p>Соціальні зобов'язання для компаній, зайнятих у спеціальних видах діяльності, що визначені відповідною класифікацією.</p> <p>Вето на розміщення активів для деяких компаній.</p> <p>Обмеження згідно з Кодексом про лібералізацію руху капіталу ОЕСР</p>
-----------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Важливо зазначити, що безпека й інші політичні міркування властиві не тільки західним країнам, але й країнам, у яких розташовані ФСД. Більше того, багато країн базування ФСД значно закритіші для іноземних інвестицій, ніж країни з розвинутою економікою, особливо США і ЄС. Наприклад, у Росії, в якій міститься великий ФСД, уряд займає досить тверду протекціоністську позицію щодо іноземних інвестицій. Аналізуючи нещодавні законодавчі ініціативи, можна стверджувати, що ФСД активно залучається до прийняття рішень про іноземні інвестиції в 39 ключових секторах економіки, серед яких атомна енергетика, аерокосмічна галузь, видобуток природних ресурсів, а також ВПК.

Національна комісія з розвитку й реформ Китаю (National Development and Reform Commission, NDRC) підсилює контроль над інвестиційними проектами іноземців і надходженням іноземної валюти. Проекти, які не отримали офіційного схвалення, використовують неякісну сировину або порушують правила валютного контролю, зазнають санкцій. Крім того, в Китаї та майже у всіх країнах Близького Сходу іноземці не мають права придбати контрольний пакет акцій компаній і повинні змиритись із високим рівнем мита на імпорт і численними нетарифними бар'єрами.

**Висновки.** Для України ФСД несуть як можливості, так і загрози. Ключова загроза – це відсутність національного законодавства з регулювання діяльності ФСД на території України. По-друге, крім АМКУ, що регулює ринок у частині визначення відсутності неринкових і антиконкурентних утворень в економіці, в Україні не існує інших спеціальних органів, які б вивчали іноземні інвестиції в Україну з погляду загрози національній безпеці, на кшталт західних країн та РФ. По-третє, зважаючи на нерозвинутий фондовий ринок України, можливі іноземні інвестиції ФСД в Україну відбуватимуться в режимі позабіржової торгівлі, а відтак Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку не зможе контролювати ці операції.

У цьому контексті необхідно невідкладно формування пакета заходів щодо вивчення та моніторингу діяльності ФСД, розробка законодавчих ініціатив для мінімізації негативних наслідків їх діяльності на території України, а також дослідження можливостей залучення відповідних коштів на потреби розвитку національної економіки. Зокрема, доцільно:

– організувати системне вивчення й адаптацію законодавчої бази країн, насамперед Німеччини і Франції, при розробці національного законодавства щодо регулювання діяльності ФСД в Україні. Мають бути встановлені вимоги щодо розкриття інформації, принципів міжнародного аудиту, а також обмеження на інвестування в окремі галузі (перелік яких необхідно визначити з урахуванням особливостей економіки України), ураховуючи потенційні ризики для національної безпеки. Основою такого законодавства міг би стати Кодекс про лібералізацію руху капіталу ОЕСР, у якому запроваджено механізми захисту чутливих секторів економіки;

– створити комісію з аналізу іноземних інвестицій на предмет їх загрози для національної безпеки (вимагає внесення законодавчих змін);

– сформулювати пакет пропозицій щодо співробітництва України з ФСД (за умови існування законодавства та спеціальних регуляторів інвестицій від ФСД).

За відповідного опрацювання проблеми, зважаючи на переважно стратегічний характер інвестицій більшості ФСД, які вкладають кошти на десятки років і не звертають уваги на короткострокові коливання



фондового та інших ринків, ФСД можуть стати надійними інвесторами в нечутливі сектори української економіки.

#### Література

1. Sovereign wealth funds – state investments on the rise // Deutsche Bank Research. – 2007. – September 10.
2. The Rise of Sovereign Wealth Funds // IMF Finance & Development Quarterly (44:3). – 2007. – Sep.
3. Governments go shopping // The Economist. – 2007. – 26 July.
4. Інститут дослідження ФСД. [Електронний ресурс] [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)
5. G7 ministers want new guidelines for sovereign wealth funds // The Times. – 2007. – 20 October. – P. 61.
6. International Working Group of Sovereign Wealth Funds is Established to Facilitate Work on Voluntary Principles // IMF press release 08/97. – 2008. – 1 May.
7. Marcus Walker. Germany Tinkers With Foreign-Takeovers Plan // The Wall Street Journal. – 2008. – January 14.
8. Sumeet Desai. Darling Says Sovereign Funds Need to Follow Rules // Reuters. – 2007. – October 19. <http://uk.reuters.com/article/businessNews/idUKWBT00778720071019>.
9. Commission puts forward proposals to the European Council on sovereign wealth funds and financial stability // European Commission press release. – 2008. – 27 Feb.
10. European Council, 13/14 March 2008, Presidency Conclusions. – P. 36.
11. Statement by Deputy Assistant Secretary Robert Dohner before the U.S. – China Economic and Security Review Commission // US Treasury Department press release. – 2008. – 7 February.