

სუვერენული საინვესტიციო ფონდები მსოფლიო ეკონომიკაში

საერთაშორისო საფინანსო კრიზისი, რომელიც ძირითადად გამწვავდა 2008 წლის აგვისტოდან, პროვოცირებულია აშშ-ის იზოთეკური ქრედიტების მოზღვავებით, რომელმაც გამოიწვია ტიკვიდურობის მსხვილმასშტაბიანი დეფიციტი არა მხოლოდ იქ, არამედ მთელ მსოფლიოში. გლობალური საფინანსო სისტემის ასეთ ფონზე მნიშვნელოვნად იზრდება სუვერენული საინვესტიციო ფონდების როლი (შემდგომში შემოკლებით - ფონდები), რომლებიც კაპიტალის საერთაშორისო ბაზრებზე ახორციელებენ ოპერაციებს სახელმწიფოს საბიუჯეტო სახსრებით და კონტროლებიან ამ სახელმწიფოების მთავრობათა მიერ.

დღევანდელი მსოფლიო ფინანსური კრიზისის პირობებში დასავლეთის ბიზნეს-საზოგადოებების, საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების, პოლიტიკოსების, ექსპერტების გამწვავებული ყურადღება მიმართულია ფონდების საქმიანობისაკენ.

თუმცა, ეს ფონდები არ არის ახალი მოვლენა მსოფლიო ეკონომიკისათვის. პირველად ეს ორგანიზაციები გამოჩნდა XX საუკუნის 50-60-იან წლებში.

ამჟამად მსოფლიოში დაახლოებით 50-მდე ფონდია. ზოგიერთ ქვეყანაში რამდენიმე ასეთი ორგანიზაციაა, თუმცა ისინი განსხვავდებიან ორგანიზაციულ-სამართლებრივი სტატუსით, დაფინანსების მეთოდებით და კონკრეტული ამოცანებით.

ბოლო პერიოდში წარმოშობილი ყველაზე მსხვილი ფონდებია: საუდის არაბეთის სახელმწიფო საინვესტიციო ფონდი (2008 წ.), ეროვნული კეთილდღეობის რუსეთის ფონდი (2008 წ.), ჩინეთის საინვესტიციო კორპორაცია, განვითარების ჩინეთ-აფრიკის ფონდი, ნავთობის ანგოლის სარეზერვო ფონდი (2007 წ.), დუბაის საინვესტიციო კორპორაცია, ბანკინის პოლდინგური კომპანია „მუმტალაკატი“ (2006 წ.), კორეის საინვესტიციო კორპორაცია, ტიმორ-ლეშტის ნავთობის ფონდი (2005 წ.). ასეთი მსხვილი ფონდების შექმნის პროცესი გრძელდება, რისი გეგმებიც განიხილება სამთავრობო დონეზე. ამ მხრივ განსაკუთრებული აქტიურობა შეიმჩნევა საფინანსო-ეკონომიკური სისტემისათვის მნიშვნელოვან ისეთ ქვეყნებში, როგორცაა: იაპონია, ინდოეთი, ბრაზილია და სხვ.

ფონდებისადმი ინტერესის გაძლიერება აისახება იმითაც, რომ უკანასკნელ დროს, მსოფლიო ფინანსური კრიზისის პირობებში, სპარსეთის ყურის, ჩინეთისა და სინგაპურის სახელმწიფო საინვესტიციო ფონდები სარგებლობდნენ მათთვის ხელსაყრელი საბაზრო კონიუნქტურით და ახორციელებდნენ მრავალმილიონიან გარიგებებს აშშ-ისა და ევროპის წამყვანი კერძო საინვესტიციო და საბანკო ინსტიტუტების აქციათა პაკეტების შესაძენად. აღნიშნული ფინანსური ინსტრუმენტები კი არა მხოლოდ ამ ქვეყნების ეკონომიკის, არამედ მსოფლიო მეურნეობრივი სისტემის ხერხემალია.

მსგავსმა ფაქტებმა პირველად დასავლეთის კერძო საფინანსო ინსტიტუტები შეაშფოთა, რომლებმაც ფონდები მიიჩნიეს მძლავრ კონკურენტებად. განსაკუთრებული ინტერესი ფონდების ფენომენის შესწავლისადმი იწყება 2007 წლიდან ამერიკული და გერმანული ბანკებისა და სხვა კერძო ორგანიზაციების მიერ. ფონდების საკითხი აქტუალური გახდა პოლიტიკურ დონეზეც. ქვეყნების მთავრობები, რომელთა ეკონომიკაშიც ხდებოდა სახსრების დაბანდება, ვა-

რაულობდნენ, რომ სუვერენული საინვესტიციო ფონდები მომავალში მათი ეკონომიკური უსაფრთხოებისთვის ხომ არ წარმოადგენდა მუქარას?

სუვერენული საინვესტიციო ფონდების გარშემო ატეხილი საინფორმაციო აუოტაჟის შედეგად ამ ორგანიზაციების საქმიანობის შესწავლა დაიწყო მსოფლიოს წამყვანმა საფინანსო-ეკონომიკურმა ინსტიტუტებმა.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა 2007 წლის ოქტომბერში თავის ყოველწლიურ მოხსენებას – „გლობალური ფინანსური სტაბილურობა“, გაუკეთა ფონდების შესახებ ცალკე დანართი. 2008 წლის თებერვლისთვის ფონდმა მოამზადა დოკუმენტი სათაურით „სუვერენული საინვესტიციო ფონდები. სამუშაო პროგრამა“. მასში ჩამოყალიბებულია ძირითადი თეორიული, სტატისტიკური და ფაქტობრივი ცნობები იმ მომენტისათვის მსოფლიოში არსებული ფონდების შესახებ, ფორმულირებულია კონკრეტული წინადადებები ფონდების ხელმძღვანელობისა და წევრობის ქვეყნებისათვის საკითხის უფრო ღრმა შესწავლის მიზნით.

სუვერენული საინვესტიციო ფონდების რეგულირების საკითხების შესწავლით დაინტერესდა ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია (ეთგო), რომელიც მრავალი წლის განმავლობაში დაკავებული იყო კერძო კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის საკითხების შესწავლით. 2008 წლის აპრილისათვის ეთგო-მ პირველად გამოაქვეყნა მოხსენება – „სუვერენული საინვესტიციო ფონდები და სახელმწიფო-რეციპიენტის პოლიტიკა“.

ეთგო-ს მონაცემებით, ფონდების ოპერაციებზე უკვე არსებობს გარკვეული შეზღუდვები. მაგალითად, ისლანდიაში აკრძალულია უცხოეთის სახელმწიფოებისა და სახელმწიფო კომპანიების ინვესტიციები, გარდა იმ შემთხვევებისა, როდესაც მთავრობა გაცემს განსაკუთრებულ ნებართვას. მექსიკა აწესებს შეზღუდვებს პირდაპირ ინვესტიციებზე უცხოეთის ქვეყნების მთავრობებისა და სახელმწიფო საწარმოების მიმართ საქმიანობის მთელ რიგ სფეროში. ესპანეთი იტოვებს უფლებას, შეზღუდოს იმ სახელმწიფოთა მთავრობების ინვესტიციები, რომლებიც არ შედიან ევროკავშირის შემადგენლობაში. მოხსენებაში დადასტურებულია, რომ მრავალი რეციპიენტი-ქვეყანა აპირებს ზომების გამკაცრებას უცხოური ინვესტიციების რეგულირების მიზნით.

ფონდების ყველაზე გავრცელებული დეფინიციის თანახმად, იგი საინვესტიციო ფონდია, რომელიც იმყოფება სახელმწიფო საკუთრებაში და ექვემდებარება მის კონტროლს. ზოგიერთი განმარტების თანახმად, ფონდი წარმოადგენს შედარებით ახალ

ორგანიზაციულ ტიპს, რომელიც მოიცავს საკუთრების კერძო და სახელმწიფოებრივ ფორმას და საქმიანობს გლობალურ ფინანსურ ბაზრებზე გარკვეული შეზღუდვებით.

მეტად საყურადღებოა ფონდების ფუნქციონალური დახასიათება. ასეთი ფონდები იქმნება ქვეყნებში (რეგიონებში), რომლებიც განიცდიან საგადასახდლო ბალანსის პერიოდულ თუ ქრონიკულ დეფიციტს, და შესაბამისად, ეროვნული ოქრო-სავალუტო რეზერვებისა და სახელმწიფო ბიუჯეტის პროფიციტს. შესაბამისად, ფონდები წარმოადგენს მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომელიც მოწოდებულია შეამციროს საგარეო ანგარიშსწორების დისბალანსი, უზრუნველყოს სახსრების გრძელვადიანი შენახვა, რომელიც მიიღო სახელმწიფო (რეგიონული) ბიუჯეტიდან.

სსფ-ის ექსპერტები ყველა სახელმწიფო საინვესტიციო ორგანიზაციიდან, რომლებიც მიეკუთვნება სუვერენულ საინვესტიციო ფონდებს, გამოყოფენ ხუთ ძირითად ფუნქციონალურ ფორმას:

• **სტაბილიზაციის ფონდები, რომლის დანიშნულებაა სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლებიდან გამოყოფილი განსაზღვრული სახსრებით ქვეყნიდან გატანილ ნედლეულსა და რესურსებზე (ნავთობის გარდა) მსოფლიოში არსებული ფასების რყევებისაგან მისი დაცვა (გაუსაფრთხოება);**

• **საშემნახველო ფონდები, რომელიც, თავის მხრივ, მოწოდებულია უზრუნველყოს ქვეყნის მოპოვებითი მრეწველობის აქტივების კონვერტაცია, უფრო მეტად დივერსიფიცირებული (უფრო სტაბილური გრძელვადიანი გეგმით) აქტივებით. მიზანი – ცნობილი პოლანდიური ავადმყოფობის თავიდან აცილება, როდესაც ნედლეულის ექსპორტისგან ჭარბი შემოსავლები იწვევს ქვეყნის შიგნით ეკონომიკური აქტივობის დაცემას;**

• **ზოგიერთ ქვეყანაში შექმნილი სპეციალიზებული კორპორაციები, რომლებიც პასუხისმგებელი არიან ოქრო-სავალუტო რეზერვის მართვასა და მათი დაბანდების გზით საბაზრო ინსტრუმენტებად გადაქცევაზე, ასეთი ორგანიზაციების კაპიტალი ფორმალურად არ არის გამოყოფილი შესაბამისი ქვეყნის ოქრო-სავალუტო რეზერვებისგან და შედის მის შემადგენლობაში;**

• **განვითარების ფონდები, რომლის დანიშნულებაცაა სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების კონკრეტული პროექტების დაფინანსება. მაგალითად, ეროვნული მეურნეობის საერთაშორისო დონეზე კონკურენტუნარიანობის ამაღლება მისი დარგობრივი თუ ტერიტორიული სტრუქტურის გაუმჯობესების გზით;**

• **და ბოლოს, დანიშნულებისა და არსებობის სტაჟის მიუხედავად – საზოგადოებრივი (საჯარო) საპენსიო ფონდები, საიდანაც ხდება ქვეყნის მოსახლეობის პენსიებით უზრუნველყოფა, რომელიც ფინანსდება სახელმწიფოს, და არა მოსახლეობის შენატანებისგან.**

თანამედროვე სუვერენული საინვესტიციო ფონდების საქმიანობისათვის დამახასიათებელია განსაკუთრებული აქტიურობა და მასშტაბურობა. სუვერენული საინვესტიციო ფონდების ინვესტორები, რომლებიც ფულს მნიშვნელოვანი დივიდენდების მიღების მიზნით ტრადიციულად აბანდებდნენ პორტფელურ ინვესტიციებში, თანდათანობით გადაიქცნენ სტრატეგიულ ინვესტორებად და შეიძინეს შესყიდული აქტივების მართვაში მონაწილეობის უფლება. მაგალითად, შვეიცარიის ბანკი United Bank of Switzerland (UBS), რომლის ანგარიშსზეც ირიცხებოდა ზარალი – 10 მლრდ

დოლარი, იძულებული გახდა გაეყიდა თავისი აქციების 9,8% სინგაპურის მთავრობის საინვესტიციო კორპორაციაზე 9,75 მლრდ დოლარად, რის შემდეგაც იგი გახდა შვეიცარიის ბანკის მსხვილი აქციონერი. ანალოგიური სახით Citigroup-ის მთავარ მეწილეებად „მოულოდნელად“ აღმოჩნდნენ აბუდაბის საინვესტიციო საბჭო, რომელმაც მისი აქციების 4,9%-ში გადაიხადა 7,5 მლრდ დოლარი, სინგაპურის მთავრობის საინვესტიციო კორპორაცია (აქციების 3,7% 6,88 მლრდ დოლარად) და ქუვეითის საინვესტიციო მმართველის (აქციების 1,6% 3 მლრდ დოლარად).

სუვერენული საინვესტიციო ფონდები არ იყო შენიშნული ისეთ საეჭუო საქმიანობაში, როგორცაა: **კომერციული ან თუნდაც პოლიტიკური დიქტატის მცდელობები.** თუმცა, ფაქტები საპირისპიროს მეტყველებს. მაგალითად, 2007 წლისათვის ჩინეთის საინვესტიციო კორპორაციის შექმნა, რომელმაც შეიძინა ამერიკული ინვესტკომპანიის Black Stone აქციათა პაკეტი, მაშინათვე განაცხადა, რომ არ ჰქონდა განზრახული მოეპოვებინა ადგილები კომპანიის დირექტორთა საბჭოში.

ფონდების საქმიანობის ანალიზით დაკავებული ექსპერტები აღნიშნავენ, რომ მათ მცირე ზომით, მაგრამ მაინც ახასიათებთ მიდრეკილება, ჩაერთონ იმ კომპანიის პოლიტიკაში, რომლის აქციონერებიც გახდნენ.

ფონდების მოცულობის სწრაფად ზრდასთან ერთად იზრდება მათი ინვესტიციების არაფინანსური (მაგალითად, პოლიტიკური და სტრატეგიული) მოტივაცია. აშშ-ისა და ევროკავშირის კანონმდებლები ფრთხილობენ, რომ სუვერენული საინვესტიციო ფონდების ინვესტიციები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს პოლიტიკური მიზნების მისაღწევად არაბეთის ქვეყნების, ჩინეთისა და რუსეთის მთავრობების მიერ. ამ აზრის მოკლე ფორმულირებას ახდენს საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მთავარი ეკონომისტი ს. ჯონსონი: „სუვერენული ფონდები – „შავი ყუთებია“, რომელიც წარმოადგენს საფრთხეს მსოფლიო ფინანსური სისტემის სტაბილურობისათვის“⁴².

სუვერენული საინვესტიციო ფონდების რეგულირებაში იგულისხმება ძირითადად მათ მიერ საერთაშორისო დონეზე გარკვეული წესების შემოღება, რომელთა შესრულება, როგორც ამ იდეის მიმდევრები იმედოვნებენ, მათი ნებაყოფლობით ხორციელდება. საკითხი ეხება ფონდების საქმიანობის მეტი გამჭვირვალობის უზრუნველყოფას. 2008 წლის დავოსის საერთაშორისო ეკონომიკურ ფორუმზე პრობლემის არსი შემდგენაირად გამოხატა აშშ-ის ფინანსთა მინისტრის მოადგილემ დ. მაკკორმიკმა: „დღემდე ჩვენ მიგაჩნდა, რომ სუვერენული ფონდები წარმოადგენდნენ გრძელვადიან, სტაბილურ ინვესტორებს, რომლებიც ხელმძღვანელობენ კომერციული პრინციპებით. მაგრამ, ესეა, როდესაც მათი ინვესტიციები საგრძნობლად გაიზარდა, ჩვენ უნდა ვიყოთ დარწმუნებულები, რომ ინვესტიციების ბუნება ატარებს განსაკუთრებულ კომერციულ ხასიათს“⁴³.

სსფ-ის ყოფილი მთავარი ეკონომისტი, ჰარვარდის უნივერსიტეტის პროფესორი კ. როგოფი უფრო დიდ აცხადებს: „აზიური ქვეყნები და სახელმწიფოები,

1 С. Чебан. Суверенные инвестиционные фонды: новый феномен мировой экономики. Ж. Мировая экономика и международные отношения. 2008, №10, стр. 15.
2 А. Апокин. Проблема глобальных дисбалансов в мировой экономике. Ж. Вопросы экономики. 2008, №5, стр. 58.
3 С. Чебан. Суверенные инвестиционные фонды: новый феномен мировой экономики. Ж. Мировая экономика и международные отношения. 2008, №10, ст. 18-19.

რომლებიც ნათობით ვაჭრობის შედეგად გამდიდრდნენ, ცდილობენ მისი დახმარებით ზეგაფლენის მოპოვებას. ჩვენ გვინდა, რომ ეს გაფლენა აღმოჩნდეს არა ისეთი, როგორც მათ სურთ. კორპორაციული და ფინანსური მმართველობა უნდა იყოს გამჭვირვალე, რომ იყოფიერ და ცუდლები მსგავსი ზეგაფლენისაგან⁴.

90-იანი წლების ბოლოს ტრანსპარენტობის პრობლემა წარმოიშვა კერძო სადაზღვევო ფონდების საქმიანობასთან დაკავშირებითაც. მათი თავდაპირველი სტრატეგია ორიენტირებული იყო მაღალი რისკის ტრანსაქციებზე და რთული საინვესტიციო ინსტრუმენტების გამოყენებაზე. ეს ფონდები, თავისი აყვავების ხანაში, ნაკლებად მისაწვდომი აღმოჩნდა კაპიტალის ბაზრის და სახელმწიფო რეგულირების ზემოქმედებისა და კონტროლის მანამდე ჩამოყალიბებული სტანდარტული ზომებისათვის. სიფრთხილე იმ საბაბით, რომ სადაზღვევო ფონდებს შეუძლიათ ფინანსური სისტემის მთლიანად მოშლა, გამწვავდა ამერიკული LTCM (Long-Term Capital Management) სკანდალური კრახის შედეგად. LTCM იყო აშშ-ის ერთი ყველაზე მსხვილი და წარმატებული სადაზღვევო ფონდი, რომელიც აჩვენებდა ხელგონად გაზრდილ შემოსავლებს შექმნილი კლიენტების დასაინტერესებლად, თითქოს, მის მმართველობაში იყო 125 მლრდ დოლარის ღირებულების საინვესტიციო პორტფელი⁵.

ფონდების უმრავლესობა, რომელიც დაფუძნდა როგორც კერძო საინვესტიციო ფონდი, ხშირად არ იცავს ტრანსპარენტობის სტანდარტებს. ეს შეიძლება აიხსნას არა იმდენად მის მიერ გატარებული ოპერაციების მიმართულების, მოტივებისა და მასშტაბების დაფარვის მიზეზით, რამდენადაც წმინდა ფინანსური ასპექტებით: მისი ტრანსპარენტობის უზრუნველყოფა მოითხოვს დამატებით ორგანიზაციულ ძალისხმევას და ფინანსურ დანახარჯებს.

სუვერენული საინვესტიციო ფონდების ანალიზის არანაკლებ მნიშვნელოვანი ასპექტები უკავშირდება მის რეალურ როლს თანამედროვე გლობალურ ფინანსურ სივრცეში.

„უფრო ზოგადად რომ შევაფასოთ განსახილველი

4 იქვე გვ. 19.

5 LTCM-ის პარტნიორთა შორის იყვნენ ეკონომიკის სფეროში ორი ნობელის პრემიის ლაურეატი – ნ. შოულცი და რ. მერტონი, რომელთა ულტრათანამედროვე მათემატიკური მოდელები წარმოადგენდა ფონდის ფინანსური საქმიანობის საფუძველს.

ფონდების მასშტაბები, საჭიროა შეფასდეს მათი აქტივების მთლიანი მოცულობა, რომელმაც 2008 წლის პირველი ნახევრისათვის შეადგინა 3 ტრლნ დოლარი. მსოფლიოს ყველა სახელმწიფოს ოქრო-სავალუტო რეზერვების მთლიანი მოცულობა შეადგენს 6,9 ტრლნ დოლარს, აშშ-ის მშპ-ს მოცულობა 12 ტრლნ დოლარს. ამ ფონზე სუვერენული საინვესტიციო ფონდების კაპიტალი გამოიყურება საკმაოდ შთამბეჭდავად⁶.

ფონდების საქმიანობით დაინტერესებული მკვლევარები მიანიშნებენ ამ ორგანიზაციების ნეგატიურ ასპექტებზეც. მათი აზრით, ფონდები ტრადიციულად მსოფლიო საფინანსო მექანიზმის მასტაბილიზებელი ელემენტია. პირველ რიგში, ის, თავისი არსით, ახორციელებს გრძელვადიან ინვესტიციებს და საქმიანობისათვის არ იზიდავენ ნახევრებ სავსრებს, განსხვავებით კერძო სადაზღვევო და სხვა საინვესტიციო ფონდებისაგან. ფონდები არ ემორჩილება სპეკულაციურ აზარტს, მშვიდად ელოდება კრიზისულ პერიოდებს და არც თუ იშვიათად მოქმედებს ბაზრის საერთო ტენდენციების წინააღმდეგ, ე.ი. აქტივებს ყიდულობს მაშინ, როდესაც უმეტესობა იძულებულია თავი დააღწიოს ამ აქტივებს.

ექსპერტები სამართლიანად აღნიშნავენ ფონდების არსებობის ფუნდამენტალური პოზიტიური ასპექტების შესახებ, ძირითადად მის წილს კაპიტალის მიწოდებაში, რაც უზრუნველყოფს ინვესტიციების ბაზრის გაფართოებას და მისი სტრუქტურის გაუმჯობესებას, ასევე გრძელვადიანობისა და დაბანდუბების დივერსიფიცირების წყალობით მისი ფუნქციონირების ეფექტიანობის ამაღლებას.

სუვერენული საინვესტიციო ფონდების დანიშნულებისა და საქმიანობის მასშტაბების ზრდა შეიძლება შეფერხდეს მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ აშშ და სხვა ქვეყნები, რომლებიც საქმიანობენ გარედან კაპიტალის მუდმივი მოზღვაების ხარჯზე, მიზანმიმართულად დაიწყებენ საგარეო ანგარიშსწორების დეფიციტის, და შესაბამისად, ეკონომიკაში უცხოურ კაპიტალზე მოთხოვნის შემცირებას. თუმცა, უახლოეს პერსპექტივაში ეს ნაკლებადაა მოსალოდნელი.

გუაიპინარ ნოზადე, ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი

6 С. Чебан. Суверенные инвестиционные фонды: новый феномен мировой экономики. Ж. Мировая экономика и международные отношения. 2008, №10, стр. 20.

ANNOTATION

SOVEREIGN INVESTIGATING FUNDS IN GLOBAL ECONOMY

M. Nozadze

Sovereign investigating funds are not a new event for global economy They were founded is 50-60 s. of the 19 –th century. Nowadays there are about 50 funds in the world with different organizational - legal status, financing methods and concrete tasks. They belong to the Government's property and are under their control.

According to some definitions, the funds are represented by the private and governmental forms of the property and comparatively by a new organizational form, that acts on the global financial market with certain limits.

Such funds are created in different countries (regions) they feel periodical and cronical deficit of the national gold-currency reserves and the profit of the budget of the government. Accordingly the funds are the instrument of microeconomical politics they are ready to limit the accounting balance, to provide the long-term keeping of expenses, that had already given from the budget of the government. On the bases of the present global financial crisis, the interest towards the sovereign investigating funds are increased by the intentional financial organiazations, by experts and politicians. Their aim is to investigate the funds role in global financial system, its positive and negative influence on global financial processes