Analizy OSW

OŚRODEK STUDIÓW WSCHODNICH 12.07.2023 www.osw.waw.pl

Fundusz Odbudowy Ukrainy – Kijów zachęca prywatny kapitał do inwestowania

Sebastian Płóciennik

Władze Ukrainy intensywnie poszukują źródeł sfinansowania powojennej odbudowy i modernizacji gospodarki. Jednym z narzędzi pozyskiwania środków ma być Fundusz Odbudowy Ukrainy (Ukraine Development Fund, UDF), którego powstanie Kijów zapowiedział w maju br. Zgodnie z założeniami UDF ma zgromadzić co najmniej 50 mld dolarów – ma to nastąpić dzięki wsparciu ze strony rządów, instytucji międzynarodowych, wpłatom od darczyńców, a przede wszystkim za sprawą zaangażowania komercyjnego kapitału prywatnego. Zebrane środki mają być lokowane w strategiczne dla gospodarki ukraińskiej obszary – infrastrukturę, energetykę, rolnictwo, przemysł oraz sektor IT.

W trakcie konferencji dotyczącej planów odbudowy Ukrainy (Ukraine Recovery Conference, URC23) zorganizowanej w Londynie w dniach 21–22 czerwca br. swoje wsparcie dla idei UDF oficjalnie potwierdziły dwie ważne instytucje finansowe: BlackRock, największe na świecie przedsiębiorstwo zarządzania aktywami (ponad 8,5 bln dolarów w grudniu 2022 r.), oraz holding finansowy JPMorgan Chase. Pierwsza z nich doradza rządowi Ukrainy od jesieni 2022 r., gdy podpisane zostało specjalne memorandum o współpracy, JPMorgan Chase natomiast przyłączył się do przedsięwzięcia w lutym br. Wśród innych instytucji, które współpracują przy projektowaniu UDF, wymienia się także firmę doradczą McKinsey. Krótko po konferencji pomysłodawcy funduszu mogli się pochwalić pierwszym poważnym sukcesem: australijski biznesmen Andrew Forrest, założyciel działającej w sektorze wydobywczym korporacji Fortescue Metals Group, zdecydował się na wpłatę w wysokości 500 mln dolarów.

Komentarz

- Według opublikowanego w marcu 2023 r. raportu Banku Światowego prawdopodobny koszt odbudowy gospodarki Ukrainy sięgnie 411 mld dolarów. Ta kwota stale jednak rośnie, zwłaszcza w obliczu doniesień o kolejnych zniszczeniach, np. w wyniku wysadzenia tamy na Dnieprze i ataków rakietowych na miasta. Zgromadzenie potrzebnych funduszy będzie bez wątpienia ogromnym wyzwaniem. Najbardziej oczywista ścieżka – uzyskanie reparacji od Rosji – oznacza skomplikowany i czasochłonny proces prawny. Rozważana jako „plan A" konfiskata rezerw Centralnego Banku Federacji Rosyjskiej budzi z kolei wiele wątpliwości, np. ze strony Europejskiego Banku Centralnego, który obawia się, że taki krok podważy zaufanie pozaeuropejskich inwestorów do euro. Przeciwne konfiskacie są także wpływowe państwa członkowskie UE, np. Niemcy i Włochy. Dlatego w Unii trwają prace nad rozwiązaniem mniej ambitnym,

ale realistycznym, polegającym na przejęciu odsetek od rosyjskich aktywów poprzez np. nałożenie na nie dodatkowego podatku. Niewykluczone, że podobna metoda zostanie zastosowana w odniesieniu do „zamrożonego" kapitału rosyjskich oligarchów. Warto jednak podkreślić, że przyniosłaby ona o wiele skromniejszy i bardziej rozciągnięty w czasie strumień środków dla Ukrainy.

- Niełatwo wyobrazić sobie również pozyskanie wystarczających kwot na odbudowę Ukrainy ze źródeł publicznych państw zachodnich. W obliczu dużego zadłużenia, inflacji i słabego wzrostu gospodarczego trudno będzie przekonać społeczeństwa tych krajów do ponoszenia znacznych obciążeń fiskalnych na ten cel. Z kolei inwestorzy prywatni nie podejmą ryzyka zaangażowania większych środków w warunkach wojny. Ukraina mogłaby liczyć jedynie na kapitał spekulacyjny – krótkoterminowy i oczekujący bardzo wysokich stóp zwrotu. Z powyższych powodów rząd w Kijowie zaczął poszukiwać innowacyjnych mechanizmów pozyskania środków na odbudowę i zwrócił się o pomoc w tej sprawie do dużych graczy na rynku kapitałowym, m.in. do BlackRock.
- Podstawowa idea UDF opiera się na zbieraniu nisko oprocentowanego kapitału „inicjacyjnego" ze źródeł publicznych i donacji, który następnie służyć ma do przyciągnięcia kapitału prywatnego zachęconego rozproszeniem, względnie ograniczeniem ryzyka. Aby wzmocnić ten efekt, fundusz będzie też korzystał z dodatkowych zabezpieczeń oferowanych przez rządy i instytucje prywatne, narzędzi sekurytyzacji, gwarancji kredytowych itp. Dobrym przykładem jest tu War Risk Insurance (ubezpieczenie od ryzyka wojennego) zapowiedziane przez brytyjski rząd w trakcie URC23. UDF będzie zatem łączyć różne narzędzia, oferując perspektywę atrakcyjnej inwestycji, potencjalnie bardzo zyskownej, a zarazem stosunkowo bezpiecznej. Dzięki temu może stać się interesującym adresem dla tzw. inwestorów instytucjonalnych, czyli np. wielkich funduszy emerytalnych, które z założenia dbają o ograniczanie ryzyka. Zaangażowanie BlackRock i JPMorgan Chase w rozwój koncepcji funduszu nie ma charakteru charytatywnego. Firmy oferują swoją markę, doświadczenie, kontakty oraz gwarantują wsparcie dla stworzenia wiarygodnych struktur nadzoru i zarządzania w UDF. Jednocześnie fundusz będzie dla nich znakomitym źródłem wiedzy o możliwościach inwestycyjnych na Ukrainie i za dostęp do tych informacji będą one pobierać prowizję od swoich klientów.
- Ewentualny sukces UDF nie zależy wyłącznie od perspektywy zakończenia działań wojennych. Z punktu widzenia inwestorów prywatnych równie istotna jest transformacja Ukrainy w sprawnie zarządzaną gospodarkę rynkową. Oznacza to w pierwszym rzędzie skuteczne zwalczanie korupcji, która wciąż ciąży na wizerunku tego państwa. W kolejce czekają także inne reformy, w szczególności sądownictwa i rynku pracy. Zainteresowanie ze strony kapitału prywatnego wzrosłoby również, gdyby udało się przyspieszyć proces akcesji Ukrainy do Unii Europejskiej. Byłby to sygnał dla inwestorów, że docelowo państwo ukraińskie zmierza w kierunku systemu regulacyjnego funkcjonującego na wspólnym rynku UE – z wysoką jakością zarządzania państwem, ochroną praw własności, otwartością na wymianę z zagranicą. Podobną wagę miałaby zapowiedź przyjęcia do NATO lub przynajmniej udzielenie przez kluczowe państwa Sojuszu wiarygodnych gwarancji bezpieczeństwa. Dlatego Kijowowi zależy na szybkim otwarciu negocjacji o członkostwie w instytucjach gospodarczych, politycznych i bezpieczeństwa

Zachodu. Być może ten aspekt ma długoterminowo większe znaczenie dla inwestorów prywatnych, niż to, jak dokładnie przebiegać będą granice powojennej Ukrainy.