

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Suverénní fondy a jejich vliv na světovou ekonomiku

Bc. Iva Kruntorádová

Diplomová práce

2010

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomie
Akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Iva KRUNTORÁDOVÁ**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Ekonomika veřejného sektoru**

Název tématu: **Suverénní fondy a jejich vliv na světovou ekonomiku**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem diplomové práce je posoudit význam, finanční zdroje a činnosti relativně nově vzniklých suverénních fondů a posoudit jejich dopad na světovou ekonomiku.

Diplomová práce bude obsahovat:

- charakteristiku a historii suverénních fondů,
- nejvýznamnější suverénní fondy,
- vliv suverénních fondů na světovou ekonomiku.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

DVOŘÁK, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. 1. vyd. Praha : C.H.Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

JÍLEK, J. Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing,a.s., 2006. 260 s. ISBN 80-247-1826-X.

MEJSTRÍK, M., PEČENÁ, M., TEPLÝ, P. Základní principy bankovníctví = Basic principles of banking. 1. vyd. Praha : Karolinum, 2008. 627 s. ISBN 978-80-246-1500-4.

Global Financial Stability Report : Financial Market Turbulence, Causes, Consequences, and Policies [online]. 2007. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/chap1.pdf>>.

Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda [online]. 2008. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>>.

<http://www.imf.org>

<http://www.sovereignwealthfundwatch.com>

<http://www.swfinstitute.org>

Periodika: Ekonom, Euro, Hospodářské noviny

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Jan Černohorský, Ph.D.

Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce:

30. června 2009

Termín odevzdání diplomové práce:

30. dubna 2010

doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.

doc. Ing. Joana Volejňková, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 21. července 2009

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 28. 4. 2010

Poděkování:

Touto cestou bych chtěla poděkovat panu Ing. Janu Černoorskému, Ph.D. za poskytnuté cenné rady a připomínky k mé diplomové práci a za čas věnovaný mým konzultacím.

ANOTACE

Diplomová práce je věnována činnosti relativně nově vzniklých suverénních fondů a posouzení jejich vlivu na světovou ekonomiku, včetně vymezení hlavních pozitiv a negativ, které suverénní fondy svými investicemi přinášejí. Jsou zde uvedeny nejvýznamnější suverénní fondy podle objemu majetku, zdroje, ze kterých jsou financovány a jejich investiční strategie. Dále jsou zde zmíněny jednotlivé investice suverénních fondů, transparentnost fondů a otázka jejich regulace.

KLÍČOVÁ SLOVA

suverénní fondy, devizové rezervy, finanční trhy

TITLE

Sovereign Wealth Funds and their influence on world's economy

ANNOTATION

The thesis is devoted to the activities of relatively newly established sovereign wealth funds and evaluates their impact on the world economy, including positive and negative influences that SWFs bring through their investments. There are presented the most important sovereign wealth funds according to their volume of assets, sources of which are funded and their investment strategies. There are mentioned the individual investments of sovereign wealth funds, transparency of funds and the issues regarding to their regulation.

KEY WORDS

sovereign wealth funds, foreign exchange reserves, financial markets

Obsah

Úvod	8
1 Suverénní fondy	9
1.1 Historie suverénních fondů	10
1.2 Zdroje suverénních fondů	13
1.3 Investiční strategie suverénních fondů	15
1.4 Majetek suverénních fondů a celosvětová aktiva	17
2 Nejvýznamnější suverénní fondy	22
2.1 Abu Dhabi Investment Authority	23
2.2 Government Pension Fund of Norway	25
2.3 Saudi Arabian Monetary Agency	27
2.4 State Administration of Foreign Exchange	28
2.5 China Investment Corporation	30
3 Vliv suverénních fondů na světovou ekonomiku	34
3.1 Cíle suverénních fondů	34
3.2 Investice suverénních fondů	36
3.2.1 Proč suverénní fondy skupují americké akcie?	39
3.2.2 Investiční činnost suverénních fondů v průběhu úvěrové krize (hospodářského poklesu)	40
3.3 Linaburg - Maduell index transparentnosti	42
3.4 Regulace	46
3.4.1 Postoj EU a MMF k regulaci suverénních fondů	48

3.5	Dopad suverénních fondů na finanční trhy.....	50
3.5.1	Komparace suverénních fondů s velkými investory.....	51
3.6	Vymezení pozitiv a negativ suverénních fondů.....	55
Závěr	.....	58
Použité zdroje	.....	61
Seznam tabulek	.....	66
Seznam obrázků	.....	67
Seznam zkratek	.....	68

Úvod

V průběhu světové úvěrové krize hledají světové ekonomiky spolehlivé zdroje investic do jejich finančních institucí ve snaze získat likviditu na své trhy. Tyto investice mohou přinést suverénní fondy.

Pojem suverénní fondy se dostal do podvědomí účastníků finančních trhů už před deseti či patnácti lety, ale jejich význam se dostává do popředí na mezinárodních diskuzích až v posledních třech letech. Důvodem pro jejich rozmach a zviditelnění byly zejména stále rostoucí ceny ropy, zvyšující se přebytky na běžných účtech a dlouhodobá nestabilita celosvětového finančního systému, která pak vyústila v samotnou finanční krizi. Jestliže jsou však suverénní fondy produktem globální nerovnováhy, mohou také hrát významnou roli v její samotné nápravě.

Téma jsem si zvolila převážně z důvodu, že jsem se s termínem suverénní fondy dosud nesečkala a zajímalo mě, co se pod tímto tématem skrývá. Chtěla bych tak díky této diplomové práci získat nové informace a tím si rozšířit znalosti v oblasti finančních trhů a fungování celosvětové ekonomiky.

Cílem diplomové práce je posoudit význam suverénních fondů a vymežit jejich dopad na světovou ekonomiku, včetně vymezení jejich hlavních pozitiv a negativ.

Ke splnění cíle je nutné nejprve vymežit pojem suverénní fondy a jejich historický vývoj, zdroje jejich financování a investiční strategie fondů. Dále je zapotřebí seznámit se s nejvýznamnějšími suverénními fondy podle objemu jejich majetku a uvést konkrétní investice těchto fondů do světových bank a společností.

Nelze také opomenout představit ukazatel transparentnosti suverénních fondů a porovnat jejich majetek s ostatními velkými investory působících na celosvětových finančních trzích. Dále je také nutné zhodnotit v současné době velmi diskutované téma regulace těchto státem vlastněných fondů.

1 Suverénní fondy

Suverénní fondy¹ jsou státem zřizované a vlastněné fondy, které působí jako klasické investiční společnosti. Tyto fondy nejsou financovány soukromým kapitálem, ale státními zdroji. Suverénní fondy tedy spravují veřejné peníze a jejich hlavním cílem je dosáhnout co nejvyšších zisků v dlouhém období a krátkodobě se spíše soustředí na tlumení kolísavosti finančních trhů.

Suverénní fondy se skládají z finančních aktiv, jako jsou například akcie, dluhopisy, nemovitosti, drahé kovy či jiné finanční nástroje. Termín suverénní fondy byl poprvé použit v roce 2005 Andrewem Rozanovem v článku - Kdo drží bohatství národů?²

Většina úspor suverénních fondů pochází z nahromaděných zásob deviz. Tyto zásoby byly dříve drženy pouze ve zlatě, jako oficiální zlaté rezervy. Ale díky Bretton Woods systému, Spojené státy ustálily dolar za zlato a dovolily převoditelnost dolaru. Tento krok udělal dolar rovnocenný zlatu. Spojené státy později opustili zlatý standard, ale dolar zůstal relativně stabilní jako měna a stal se nejvýznamnější rezervní měnou. V letech 1990 a 2000 začaly ústřední banky držet stále větší množství prostředků ve vícenásobných měnách. Nyní suverénní fondy spravují sumu větší než je polovina devizových rezerv všech centrálních bank.

Mezinárodní měnový fond rozlišuje pět základních typů těchto fondů:³

1. Stabilizační fondy, jejichž cílem je ochránit ekonomiku a rozpočet před výkyvy cen komodit, zejména ropy.

¹ Sovereign wealth funds (SWF)

² ROZANOV, Andrew. *Who holds the wealth of nations?* [online]. 2005 [cit. 2009-08-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.libertyparkusafd.org/lp/Hancock/Special%20Reports/Sovereign%20Wealth%20Funds/Who%20Owns%20the%20Wealth%20of%20Nations%20-%202005.pdf>>.

³ *International Monetary Fund* [online]. 2008 [cit. 2010-11-19]. IMF Intensifies Work on Sovereign Wealth Funds. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/POL03408A.htm>>.

2. Úsporné fondy pro potřeby budoucích generací, jejichž cílem je transformovat prostředky získané těžbou neobnovitelných zdrojů do diverzifikovaného portfolia aktiv.
3. Rezervní investiční společnosti, které jsou zakládány s cílem zhodnocovat rezervní aktiva země.
4. Rozvojové fondy, pomáhající financovat sociálně ekonomické projekty a rozvojové programy.
5. Rezervní fondy penzijních systémů, které kryjí nepředvídatelné požadavky těchto fondů vůči státnímu rozpočtu.

Jednotlivé cíle fondů jsou rozmanité, mohou se překrývat anebo se měnit v průběhu času. Například v některých zemích jako lze uvést Rusko či Botswanu se stabilizační fondy změnily ve fondy s úspornými cíly, jelikož nahromaděné rezervy stále více překračovaly potřebné množství pro krátkodobou finanční stabilizaci. Různorodé cíle suverénních fondů předpokládají různé investiční obzory. Suverénní fondy se stabilizačním cílem budou klást důraz na likviditu a na kratší termínovaný investiční horizont než suverénní fondy se šetřícím cílem, kde potřeba likvidity je nízká.⁴

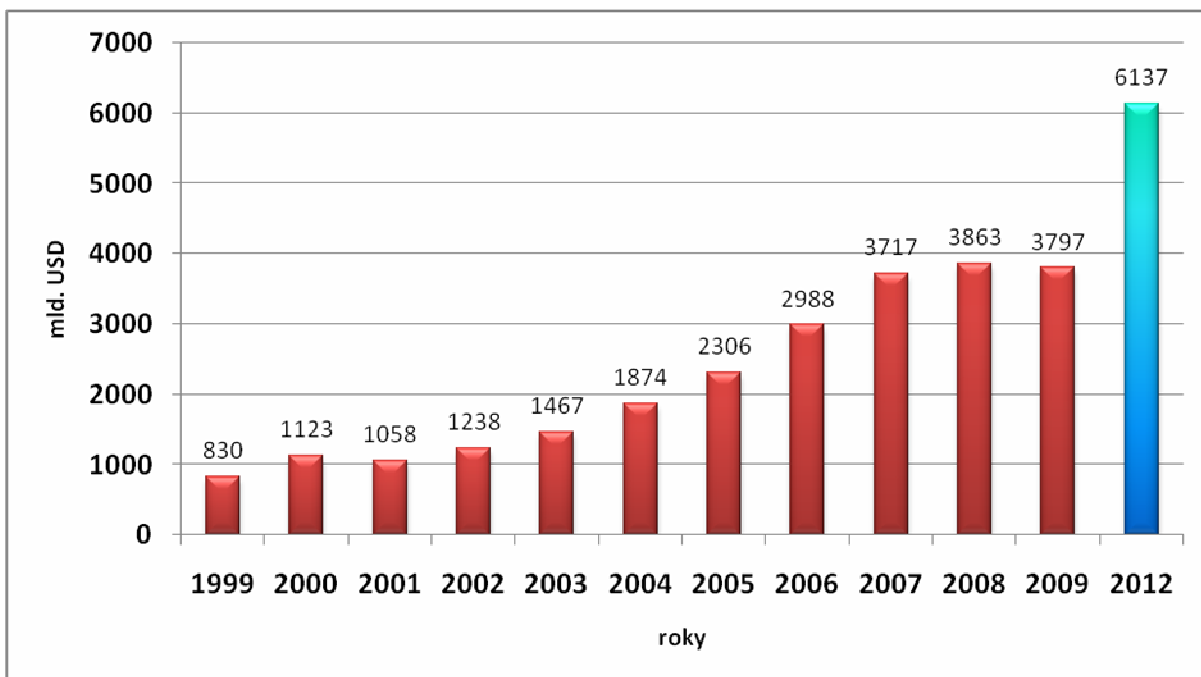
1.1 Historie suverénních fondů

Suverénní fondy se dostaly do podvědomí širší veřejnosti až v posledních několika letech, a to zejména v souvislosti s investicemi do některých velkých bank na Západě, ale tyto fondy mají svůj původ již od roku 1950. Staly se významným řešením pro země s rozpočtovými přebytky.

Suverénní fondy, jak již bylo zmíněno, existují přinejmenším od roku 1950, ale jejich celková velikost se celosvětově výrazně zvýšila až za posledních deset až patnáct let. V roce 1990 suverénní fondy pravděpodobně držely nanejvýše 500 miliard dolarů, avšak jejich nynější úhrn je odhadován přes 3 biliony dolarů a podle předpokladů by mohli v roce 2012 dosáhnout

⁴ *Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda* [online]. 2008 [cit. 2009-11-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>>.

hranice 6 bilionů dolarů.⁵ Na obrázku č. 1 můžeme vidět vývoj objemu aktiv za uplynulých deset let a předpokládaný stav v roce 2012.



Obrázek 1 Vývoj objemu majetku suverénních fondů

Zdroj: *International Financial Services London* [online]. 2010 [cit. 2010-03-11]. Sovereign Wealth Funds 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.ifsl.org.uk/output/ReportItem.aspx?NewsID=20>>.

Tabulka č. 1 nám pak konkrétněji ukazuje vývoj majetku suverénních fondů v posledních dvou letech, kde je patrné, že se suverénním fondům počátkem roku 2009 snížil objem majetku a to zejména z důvodu úvěrové krize.

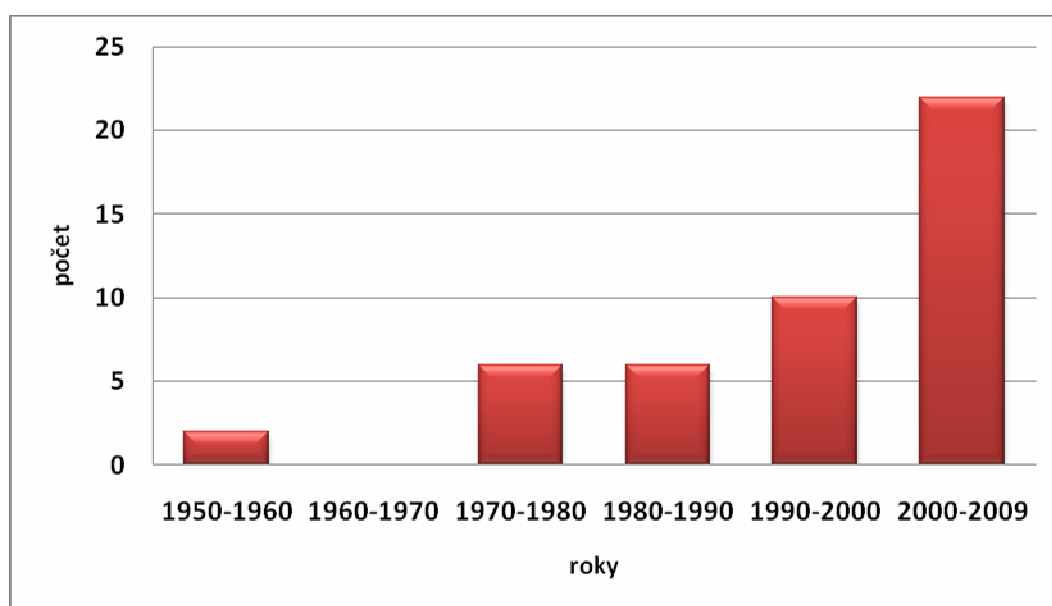
⁵ JOHNSON, Simon. The Rise of Sovereign Wealth Funds. *Finance and Development* [online]. 2007, vol. 44, no. 3 [cit. 2009-08-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/09/straight.htm>>.

Tabulka 1 Velikost suverénních fondů v čtvrtletních intervalech 2008 – 2009 (bilion USD)

březen 2008	červen 2008	září 2008	prosinec 2008	březen 2009	červen 2009	září 2009	prosinec 2009
3,300	3,789	3,927	3,863	3,587	3,628	3,752	3,797

Zdroj: *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2008-2010 [cit. 2010-01-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/funds.php>>.

První suverénní fond vznikl v roce 1953 v Kuvajtu, tzv. Kuwait Investment Authority. Mnoho fondů založených v průběhu 70. let, převážně z důvodu zvyšujících se cen ropy, získaly z exportu této suroviny významné výnosy. Početní růst fondů mezi lety 1980 a 1990 spíše stagnoval, ale přesto došlo do roku 2000 ke vzniku dvanácti nových suverénních fondů. V posledním desetiletí se velikost i počet suverénních fondů dramaticky zvýšil.⁶ Nárůst suverénních fondů v jednotlivých desetiletích je patrné z obrázku č. 2.

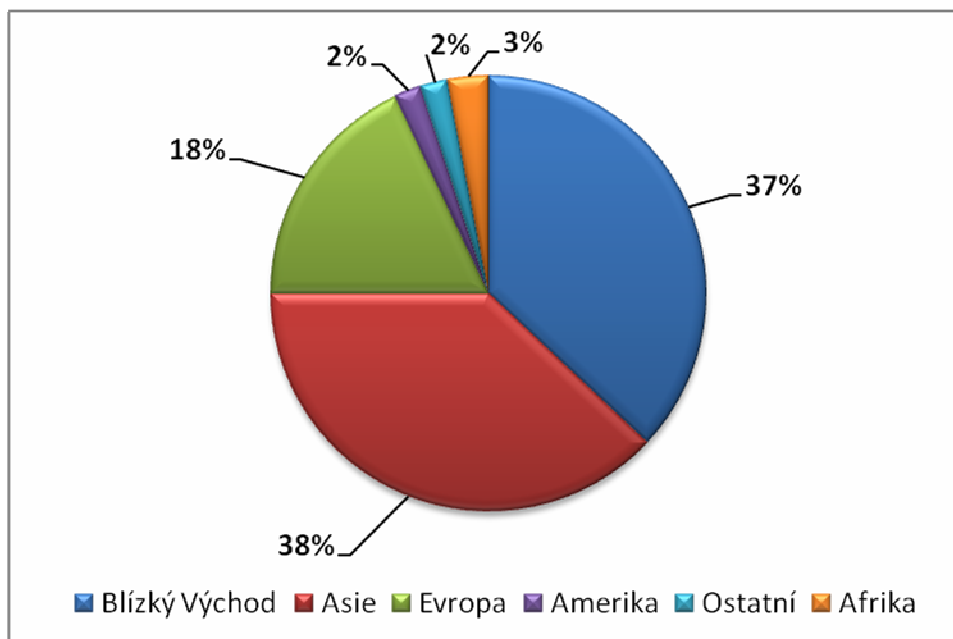


Obrázek 2 Počet vzniklých fondů v jednotlivých desetiletích

Zdroj: vlastní zpracování

⁶ WILSON, Richard. *Investopedia : An Introduction To Sovereign Wealth Funds* [online]. 2009 [cit. 2009-11-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp>>.

Na následujícím obrázku č. 3 je procentuálně vyjádřen počet suverénních fondů podle regionů.



Obrázek 3 Suverénní fondy podle regionů

Zdroj: *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2008-2010 [cit. 2010-01-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/funds.php>>.

Nejvíce suverénních fondů, přibližně 75 %, pochází z Asie a ze Středního východu. Zbývajících 25 % připadá na Evropu, Ameriku, Afriku a ostatní země.

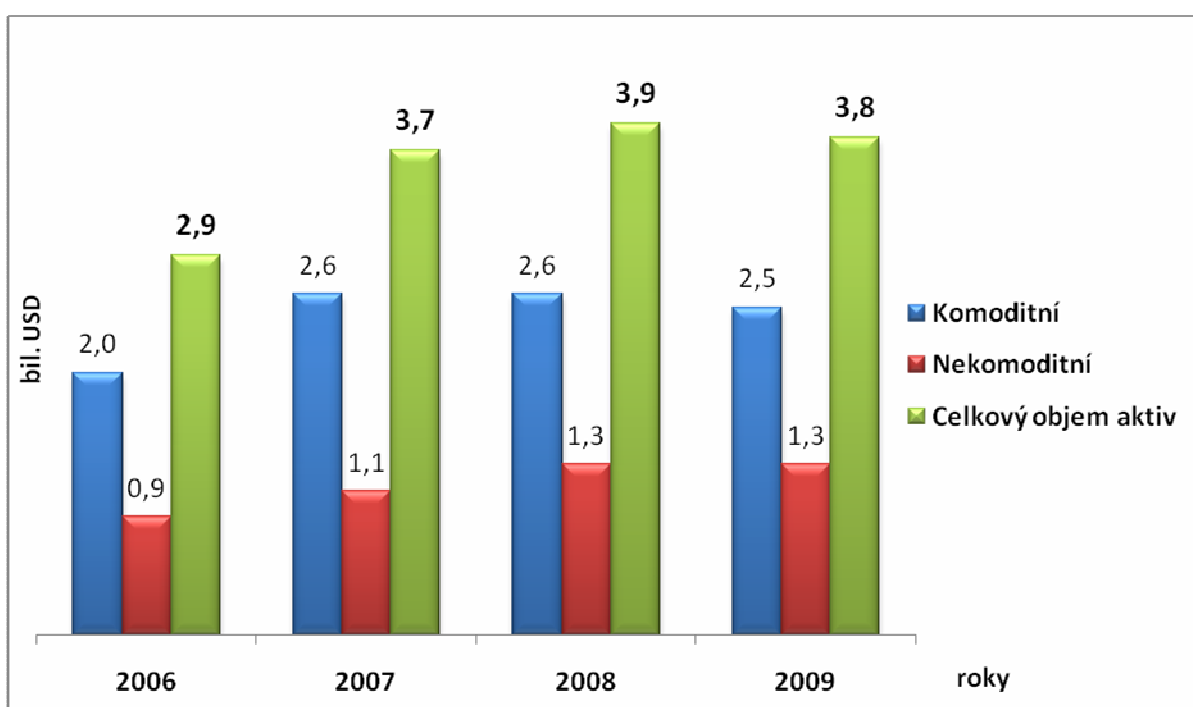
1.2 Zdroje suverénních fondů

Suverénní fondy můžeme rozdělit do dvou kategorií, na komoditní a nekomoditní fondy. Rozdíl mezi těmito dvěma kategoriemi spočívá ve způsobu, jakým je fond financován.

Komoditní fondy jsou financovány díky ziskům z vývozu komodit. Když se cena zboží zvedne, stát získá z exportu toho zboží větší přebytek, obráceně však platí, že vývozní úsilí ekonomiky zažívá pád, když cena tohoto zboží klesne a tím je vytvořen deficit, který by mohl danou ekonomiku zranit. Suverénní fondy zde vystupují jako stabilizátory k tomu, aby

diverzifikovaly státní hotovost investováním do jiných oblastí. Komoditní fondy zažily svůj obrovský růst mezi lety 2000 a 2008, díky zvyšujícím se cenám nafty a plynu.⁷

Nekomoditní fondy vznikají v případě, kdy má země dlouhodobý přísun deviz, které díky hrozbě výrazného ovlivnění kurzu nelze směnit do domácí měny. Jestliže množství devizových rezerv centrální banky významně přesáhne standardně požadovanou výši, může se země rozhodnout založit suverénní fond. Z obrázku č. 4 můžeme v letech 2006 až 2009 vidět objem aktiv, které přinášejí komoditní a nekomoditní fondy.



Obrázek 4 Komoditní a nekomoditní fondy

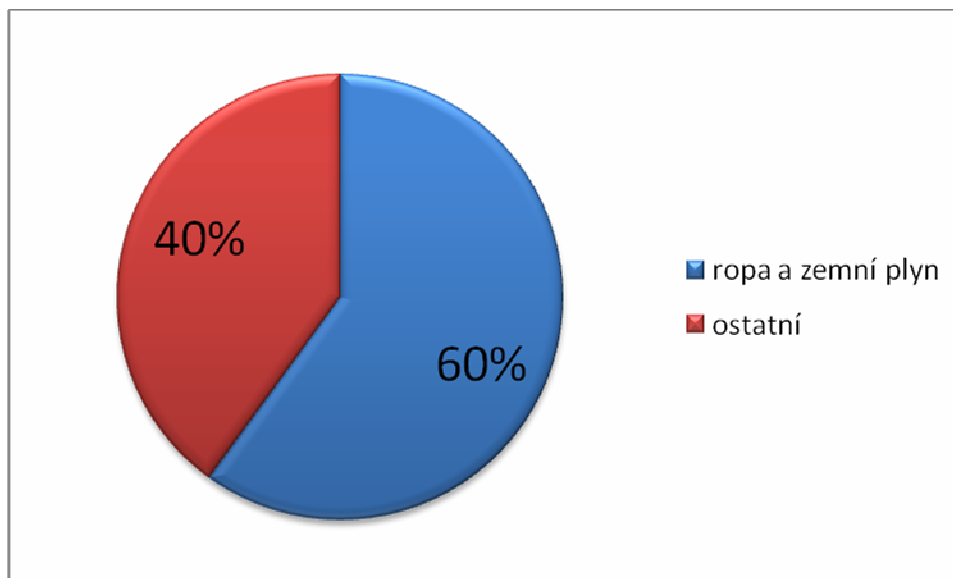
Zdroj: *International Financial Services London* [online]. 2010 [cit. 2010-03-11]. Sovereign Wealth Funds 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.ifsl.org.uk/output/ReportItem.aspx?NewsID=20>>.

Suverénní fondy financované z vývozu komodit a to především ropy dosahují objemu 2,5 bilionu dolarů na konci roku 2009. Nekomoditní fondy financované především převodem majetku oficiálních devizových rezerv, a v některých případech i z přebytku veřejných financí, příjmů z privatizace, dosahují na konci roku 2009 hodnoty 1,3 bilionu dolarů.

⁷ WILSON, Richard. *Investopedia : An Introduction To Sovereign Wealth Funds* [online]. 2009 [cit. 2009-11-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp>>.

Z obrázku je také patrné zvyšující se podíl aktiv nekomoditních fondů, i přes to, že je v současné době většina fondů financována vývozem komodit, ale předpokládá se, že nekomoditní fondy mohou do roku 2015 dosáhnout až 50 % z celkového množství.

Na dalším obrázku č. 5 jsou procentuálně vyjádřeny zdroje financování suverénních fondů.



Obrázek 5 Zdroje financování suverénních fondů

Zdroj: *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2008-2010 [cit. 2010-01-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/funds.php>>.

Některé fondy získaly svůj majetek z ropy, jako jsou země v perském zálivu, země bývalé sovětské republiky a skandinávské země. Mezi další zdroje financování fondů lze zahrnout diamanty, měď a další sirové materiály, zejména využívaných v Africe a Jižní Americe. Zdroje plynoucí z přebytků obchodních či rozpočtových bilancí můžeme najít v Číně, Singapuru a v dalších východních asijských zemích.

1.3 Investiční strategie suverénních fondů

Centrální banky obecně investují své devizové rezervy konzervativně a to do bezpečných a obchodovatelných nástrojů, které jsou snadno dostupné pro měnové orgány. Suverénní fondy typicky usilují o diverzifikaci devizových rezerv a získání vyšších výnosů z investic a to díky investování do širšího spektra tříd aktiv, včetně dlouhodobě termínovaných státních dluhopisů, zajištěných cenných papírů, korporátních dluhopisů, akcií, komodit, nemovitostí, derivátů a přímých zahraničních investic. Fondy také mají možnost využití manažerů

a konzultantů ze soukromých fondů.⁸

Suverénní fondy představují různorodou skupinu investorů, kteří využívají široký okruh investičních strategií pro dosažení svých rozmanitých cílů. Při strategickém rozvržení svých aktiv, některé fondy výhradně investují do veřejně vypsanych finančních aktiv (např. dluhopisy, cenné papíry aj.), zatímco ostatní investují do všech významnějších tříd aktiv, včetně alternativních investic.

Fondy se také liší v úrovni kontroly, kterou převezmou při investování do společnosti.

Rozdělují se na:

- fondy, které umístí limit na počet koupených akcií ve společnosti a vynutí si určitá omezení k tomu, aby buď diverzifikovaly jejich portfolia, nebo aby držely jejich vlastní etické standardy;
- ostatní fondy, které přijímají aktivnější přístup a to koupením větších podílů ve společnosti.

Některé fondy žádají ve společnostech sociální odpovědnost či etické směrnice k tomu, aby vyloučily specifické průmyslové odvětví (např. tabák, armádu aj.), protože nesouhlasí se sociálními a etickými cíly jejich vlád.

Nicméně suverénní fondy jsou všeobecně pasivní a patří mezi dlouhodobé investory. Většina fondů aktivně využívá externí manažery. Ačkoliv investiční manažeři ze státního sektoru, například rezervní manažeři, mají podstatnou zkušenost s trhy pevného příjmu, mají často omezenou kapacitu pro investice do dalších tříd aktiv, příkladem lze uvést cenné papíry. Tudíž suverénní fondy spoléhají na externí manažery, kteří realizují jejich strategické rozložení aktiv v oblastech, kde je jejich kapacita omezená.

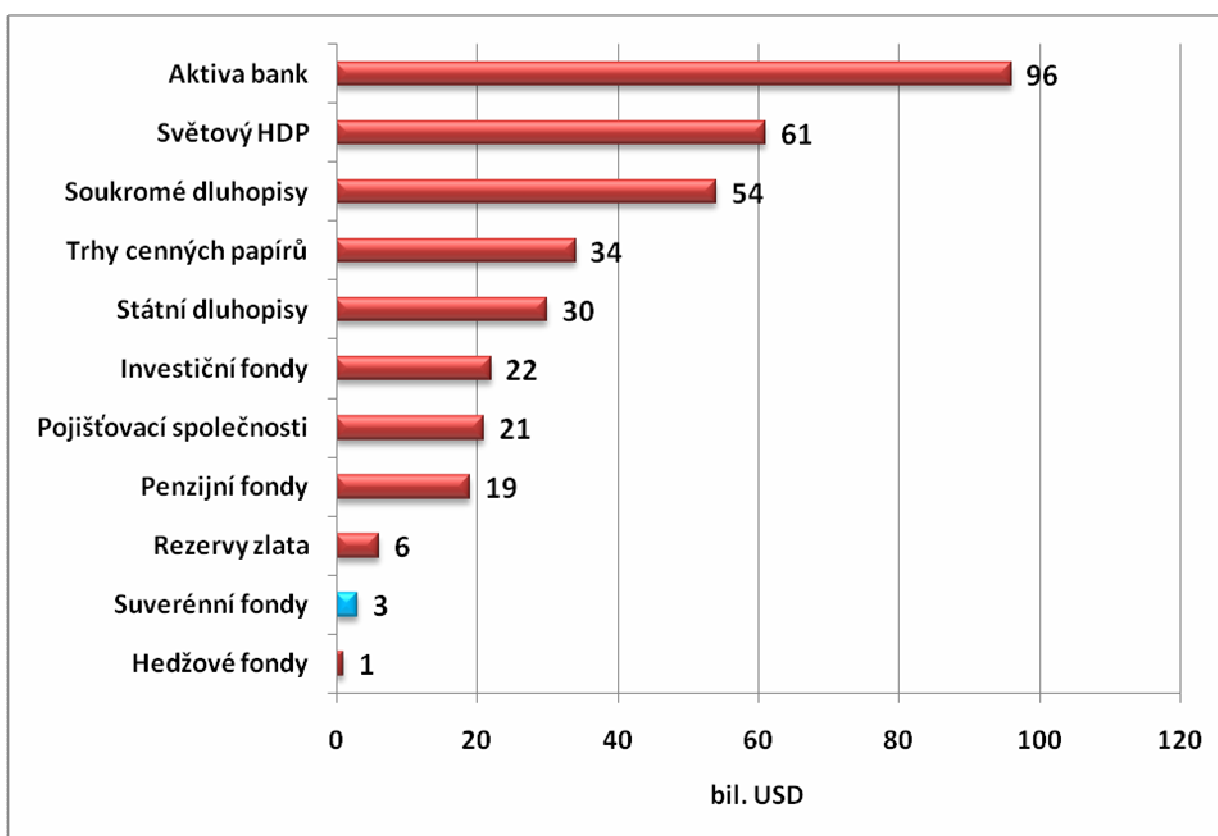
Naopak některé fondy mají ustanovenou vnitropodnikovou kapacitu a operují zde vysoce profesionální investiční manažeři, příkladem je Norsko, Abu Dhabi a Singapur, a z tohoto

⁸ *Federal Reserve Bank of San Francisco* [online]. 2007 [cit. 2009-02-08]. Sovereign Wealth Funds: Stumbling Blocks or Stepping Stones to Financial Globalization?. Dostupné z WWW: <<http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2007/el2007-38.html>>.

důvodu se tyto fondy méně spoléhají na externí manažery, než tomu tak bylo v jejich minulosti.⁹

1.4 Majetek suverénních fondů a celosvětová aktiva

Při srovnání majetku suverénních fondů s ostatními třídami aktiv a s ukazateli finančního trhu je velikost těchto fondů omezená, přestože tvoří více jak dvojnásobek velikosti hedžových fondů. Naopak majetek těchto fondů tvoří méně než 1/2 celosvětových rezerv, méně než 1/6 majetku penzijních fondů, méně než 1/10 z globálního akciového trhu a přibližně 1/7 aktiv investičních fondů a pojišťovacích společností. Dále pak majetek suverénních fondů tvoří 3 % celosvětových bankovních aktiv. Obrázek č. 6 nám poskytuje souhrnné srovnání velikosti suverénních fondů s dalšími velkými investory a s hlavními finančními ukazateli.



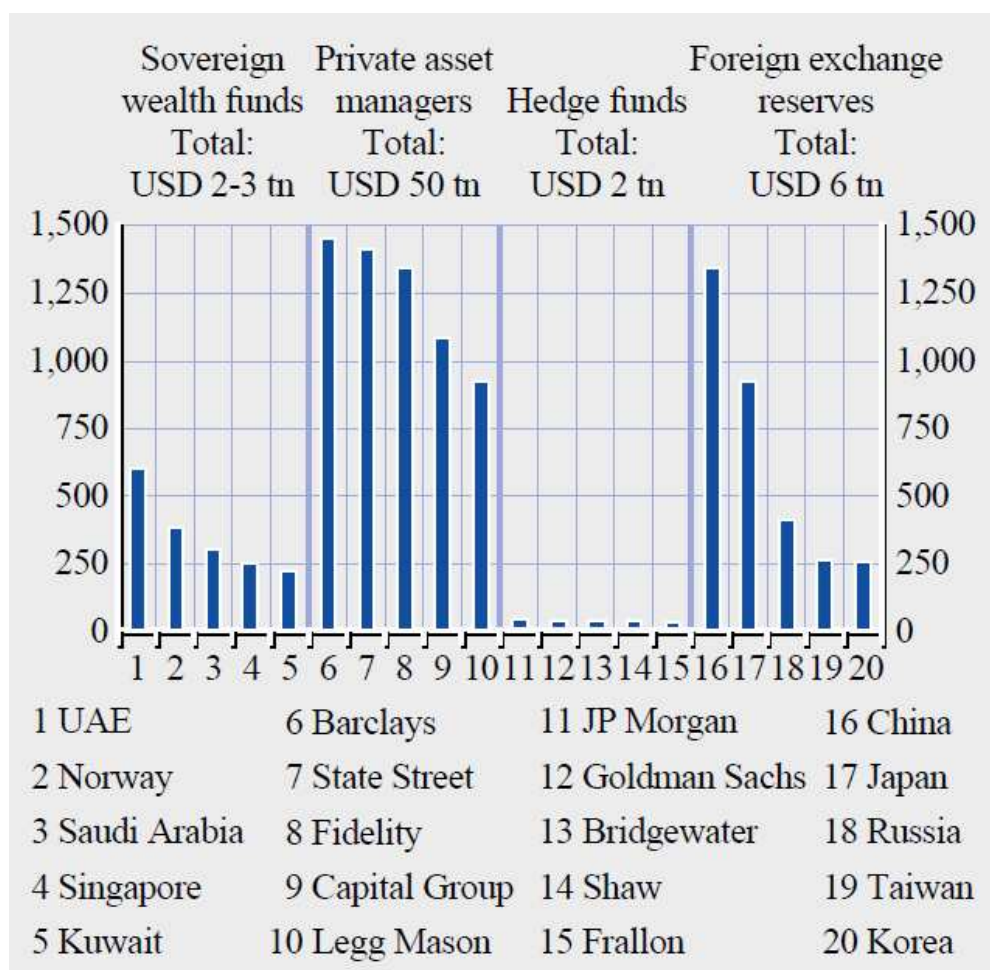
⁹ *Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda* [online]. 2008 [cit. 2009-11-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>>.

Obrázek 6 Komparace majetku suverénních fondů se světovým objemem aktiv

Zdroj: KERN, Steffen. *Deutsche Bank Research* [online]. 2009 [cit. 2010-04-13]. Sovereign wealth funds –state investments during the financial crisis. Dostupné z WWW: <http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000244283.pdf>.

Souhrnné srovnání majetku těchto fondů s ostatními celosvětovými aktivy, kde jejich majetek tvoří zdánlivě nepatrné procento, můžeme však zpochybnit důležitostí suverénních fondů v jednotlivých světových investičních transakcích, viz kapitola 3.2.

Na obrázku č. 7 můžeme vidět další porovnání majetku suverénních fondů, a to s největšími soukromými správami aktiv, které představují společnosti Barclays, State Street, Fidelity, Capital Group a Legg Mason, dále s hedžovými fondy, jako jsou JP Morgan, Goldman Sachs, Bridgewater, Shaw a Frallon, a v neposlední řadě porovnání s devizovými rezervami zemí jako je Čína, Japonsko, Rusko, Tajwan a Korea.



Obrázek 7 Suverénní fondy ve srovnání s ostatními třídami aktiv (v mld. USD a v bil. USD)

Zdroj: BECK, Roland; FIDORA, Michael. *European central bank* [online]. 2008 [cit. 2010-04-14]. The

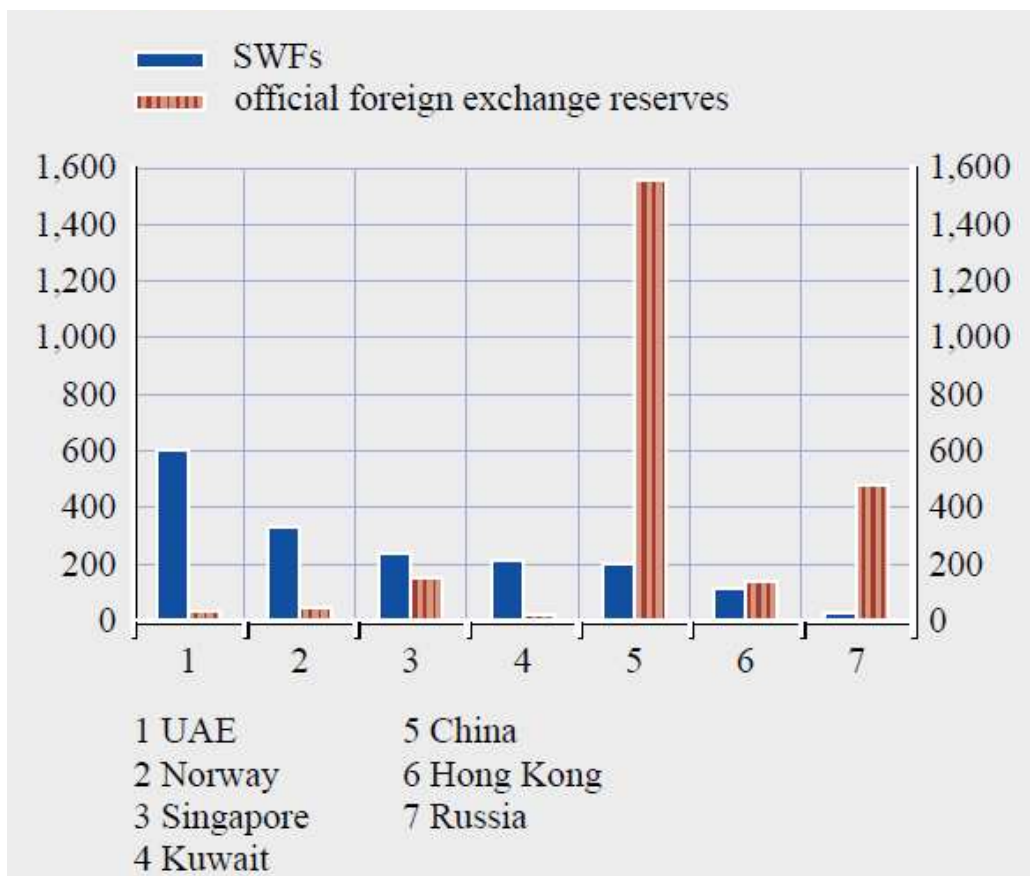
impact of sovereign wealth funds on global financial markets. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf>>.

Pokud jde o relativní velikost suverénních fondů, tak jejich majetek je poměrně malý ve srovnání s více než 50 biliony dolarů spravovaných soukromým odvětvím aktiv. Nicméně, největší suverénní fondy již nyní spravují portfolia v řádech stovek miliard dolarů, které majetkem odpovídají velkým investičním společnostem a mohly by tak i v budoucnosti překročit portfolia největších soukromých investorů.

V posledních desetiletích dochází k rychlému a rozsáhlému hromadění devizových rezerv v rozvojových zemích. Tomu odpovídá i fakt, že světové zahraniční rezervy v roce 2001 činily 2,1 bilionu dolarů a na počátku roku 2008 tato hodnota byla téměř trojnásobná a to 6,5 bilionu dolarů. Zásoba rezerv tak převyšuje okamžitou potřebu likvidity rozvojových zemí a to má za následek zakládání a rozšiřování suverénních fondů. Tyto fondy vlastní již aktiva v hodnotě 3,8 bilionu dolarů.¹⁰

Porovnání úrovně tradičních devizových rezerv s prostředky v suverénních fondech nám ukazuje následující obrázek č. 8.

¹⁰ GRIFFITHOVÁ-JONESOVÁ, Stephany; OCAMPO, Jose; CALICE, Pietro. *Project Syndicate* [online]. 2008 [cit. 2010-04-14]. Self-Financing Development. Dostupné z WWW: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/griffithjones2/English>>.



Obrázek 8 Porovnání devizových rezerv s majetkem suverénních fondů (v mld. USD)

Zdroj: BECK, Roland; FIDORA, Michael. *European central bank* [online]. 2008 [cit. 2010-04-14]. The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf>>.

Obecně platí, že země s velkými přebytky na běžném účtu patří rovněž mezi země s obrovským nahromaděním devizových rezerv. Příkladem lze uvést asijské země s devizovými rezervami v hodnotě více než 3 biliony dolarů a dalších 700 miliard dolarů v zemích vyvážející ropu. Samotná Čína dokonce vlastní více než 1 bilion dolarů v devizových rezervách a jejím hlavním cílem je zachovat hodnotu těchto aktiv. Naopak některé země jako jsou Spojené arabské emiráty a Kuvajt hromadili zahraniční aktiva

v suverénních fondech dlouhou dobu, a proto drží relativně skromnou úroveň devizových rezerv.¹¹

A tak suverénní fondy dávají těmto zemím větší prostor v jejich investičních politikách, než kdyby jejich finanční prostředky zůstali ležet na účtech centrálních bank.

¹¹ *International Monetary Fund* [online]. 2007 [cit. 2010-04-15]. Global Financial Stability Report. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/pdf/chap2.pdf>>.

2 Nejvýznamnější suverénní fondy

Významným hráčem na celosvětových finančních trzích se stávají suverénní fondy. Tyto fondy spravují státům jejich devizové rezervy, které nashromáždily především vyvážením ropy a plynu, ale také, které získaly díky obrovským rozpočtovým a obchodním přebytkům.

V následující tabulce č. 2 je uveden přehled deseti největších suverénních fondů podle objemu majetku. Dále je zde uveden rok založení daného fondu a zdroj jeho financování. Mezi pět největších fondů lze zařadit Abu Dhabi Investment Authority, Government Pension Fund of Norway, Saudi Arabian Monetary Agency, State Administration of Foreign Exchange a China Investment Corporation. Těmto fondům se budeme jednotlivě věnovat v následujících podkapitolách, kde se pokusíme nastínit jejich investiční strategie a složení jejich portfolií.

Tabulka 2 Největší suverénní fondy

Země	Zkratka	Fond	Majetek (miliard USD)	Založení	Zdroj
Spojené Arabské Emiráty	ADIA	Abu Dhabi Investment Authority	627 - 875	1976	ropa
Norsko	GPF	Government Pension Fund of Norway	445	1990	ropa
Saudská Arábie	SAMA	Saudi Arabian Monetary Agency	431	2008	ropa
Čína	SAFE	State Administration of Foreign Exchange	347	1997	nekomoditní
Čína	CIC	China Investment Corporation	288	2007	nekomoditní
Singapur	GIC	Government of Singapore Investment Corporation	247	1981	nekomoditní
Kuvajt	KIA	Kuwait Investment Authority	203	1953	ropa
Rusko	RNWF	Russian National Wealth Fund	178	2008	ropa
Čína	NSSF	National Social Security Fund	147	2000	nekomoditní
Čína – Hong Kong	HKMA	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	140	1993	nekomoditní

Zdroj: Sovereign Wealth Fund Institute [online]. 2009 [cit. 2009-09-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/>>.

Mezi další významné suverénní fondy, kromě pěti největších, které byly již zmíněny, lze uvést fondy pocházející ze zemí jako je Singapur, Rusko, Kuvajt a Čína. Ruský suverénní

fond, který byl založen v roce 2008 vlastní majetek v hodnotě 178 miliard dolarů a jeho investice jsou převážně směřovány do oblasti letectví, energetiky a telekomunikací. Prvním suverénním fondem založeným již v roce 1953 je Kuwait Investment Authority s majetkem v hodnotě 203 miliard dolarů. Singapur má dva suverénní fondy, kde dominantní postavení patří fondu Government of Singapore Investment Corporation (GIC) s objemem majetku v hodnotě 247 mld. USD a druhou pozici zaujímá Temasek Holdings, jehož aktiva dosahují částky 122 mld. USD. Mezi další asijské suverénní fondy lze zařadit National Social Security Fund a Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio, u kterých se hodnota majetku pohybuje okolo 140 mld. USD.

2.1 Abu Dhabi Investment Authority

Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) je považován za největší suverénní fond na světě. Z analýz vyplývá, že arabský fond vlastní majetek v rozmezí 627 až 875 miliard dolarů. ADIA sice nechce konkrétně prozradit svoji majetkovou účast, ale vedoucí pracovníci fondu prohlásili, že fond má 55 až 71 % svého portfolia v akciích a 12 až 28 % v alternativách, jako jsou nemovitosti, hedžové fondy a soukromý kapitál. Odhadované složení portfolia ADIA je uvedené v následující tabulce č. 3.

Tabulka 3 Složení portfolia ADIA (v %)

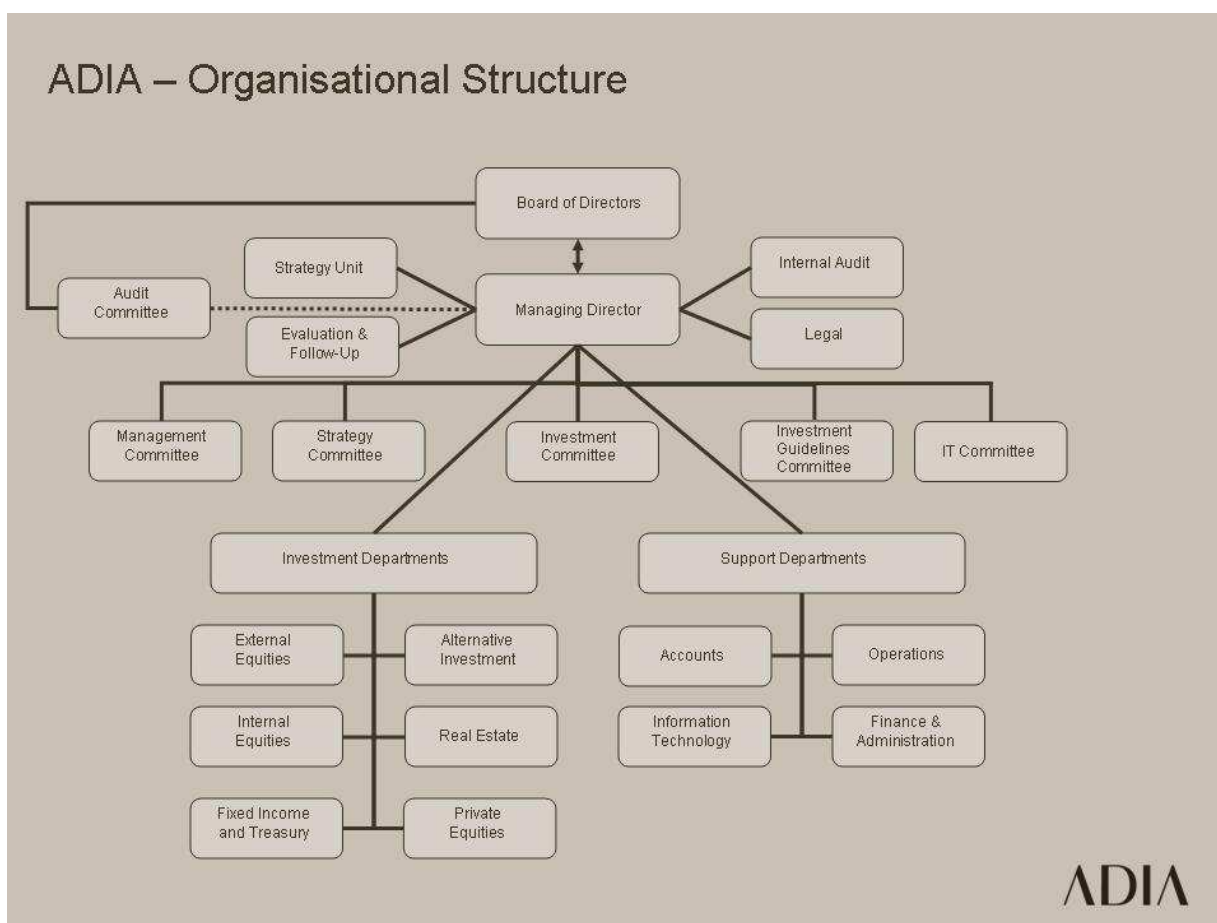
Třída aktiv	Procento portfolia
Akcie v průmyslových trzích	35 - 45 %
Akcie v rozvojových trzích	10 - 20 %
Vládní dluhopisy	10 - 20 %
Úvěry	5 - 10 %
Alternativní investice	5 - 10 %
Nemovitosti	5 - 10 %
Soukromý majetek	2 - 8 %
Zásoby	1 - 5 %
Infrastruktura	1 - 5 %
Hotovost	0 - 10 %

Zdroj: *Abu Dhabi Investment Authority* [online]. 2009 [cit. 2010-04-09]. ADIA Review 2009. Dostupné z WWW: <http://www.adia.ae/En/pr/Annual_Review_Website2.pdf>.

Abu Dhabi Investment Authority byl založen více než před 30 lety v roce 1976 a je vedoucí celosvětovou finanční institucí, která investuje peníze do cenných papírů s cílem zabezpečit a udržet si nynější, ale i budoucí blahobyt Arabských emirátů. ADIA investuje svoje aktiva

díky investičním strategiím zaměřeným na vytvoření dlouhodobé hodnoty. ADIA tedy spravuje různorodé portfolio (např. cenné papíry, pevný příjem, nemovitosti atd.), investuje do aktivního managementu společnosti a snaží se dostat svým ekonomickým cílům, které přinesou dlouhodobé finanční příjmy.¹²

Realizace investiční politiky fondu podléhá předběžné revizi, dodatečné revizi, finanční kontrole a představení vedení k schválení. Z obrázku č. 9 můžeme vidět, že všechna oddělení jsou pod kontrolou investičního a strategického výboru, jejichž cílem je dohlížet na investiční proces a poskytovat odborné rady napříč celou institucí.



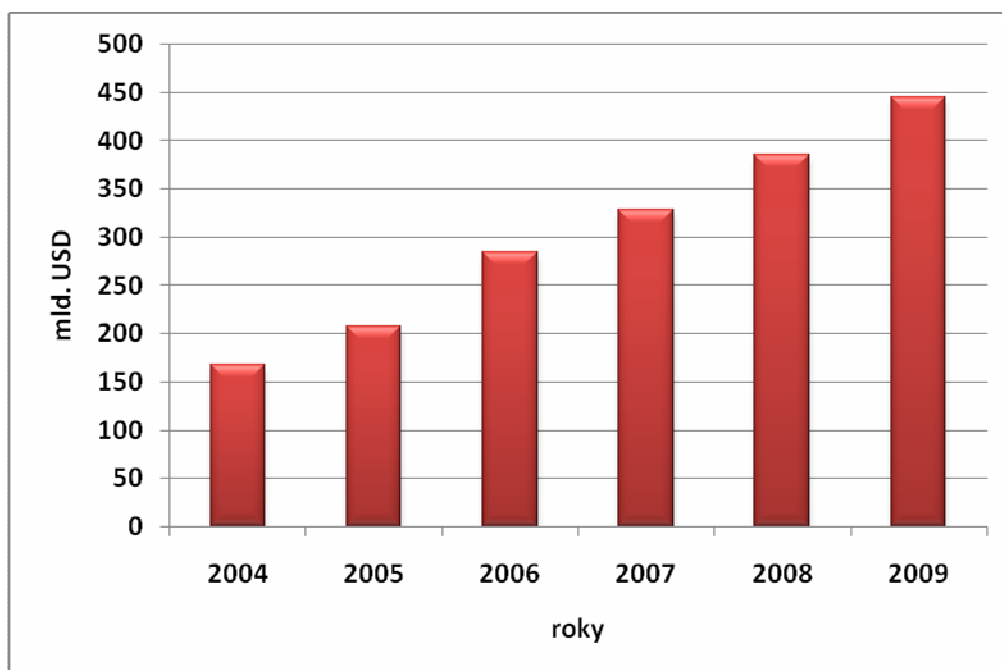
Obrázek 9 Organizační struktura ADIA

Zdroj: Abu Dhabi Investment Authority : Organisational Structure [online]. 2009 [cit. 2009-10-31]. Dostupný z WWW: <http://www.adia.ae/ADIA_AE_structure.asp?navLoc=structure>.

¹² Abu Dhabi Investment Authority [online]. [2009] [cit. 2009-10-31]. Dostupný z WWW: <<http://www.adia.ae/default.asp>>.

2.2 Government Pension Fund of Norway

Norský státní penzijní fond, který byl založen v roce 1990, patří také mezi takzvané suverénní fondy. Dokonce s výší celkových aktiv v hodnotě 445 mld. USD patří po fondu Spojených arabských emirátů k druhému největšímu suverénnímu fondu na světě. Růst majetku norského suverénního fondu nám zachycuje následující obrázek č. 10.



Obrázek 10 Vývoj majetku Government Pension Fund of Norway v letech 2004 - 2009

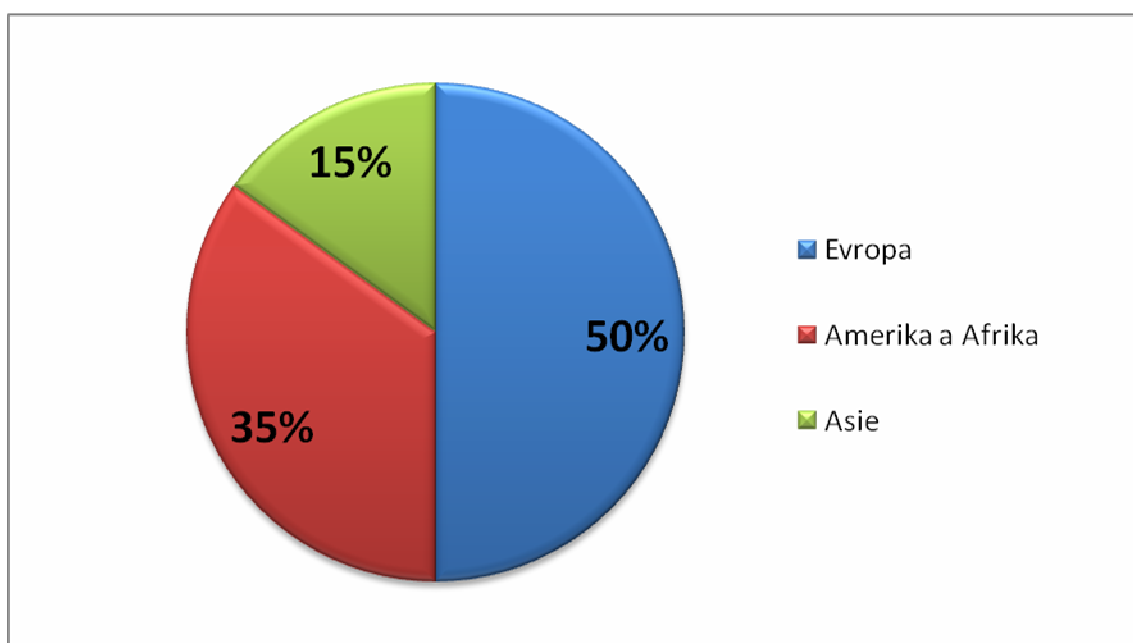
Zdroj: vlastní zpracování

Norsko je předním producentem ropy a zemního plynu a díky tomu má značné obchodní přebytky. Proto získané finanční prostředky z obchodování s ropou a zemním plynem ukládá do zvláštního fondu, ve kterém se shromažďují prostředky pro budoucí generace a na výplatu důchodů pro své občany. Dříve označovaný jako ropný fond v roce 2006 změnil název na Statens pensjonsfond – Utland, tedy státní penzijní fond s globálním zaměřením, což lépe vystihuje jeho činnost.¹³

¹³ Norway the official site : Norský státní fond za příjmy z ropy již nakoupil jedno procento všech akcií ve světě [online]. 2009 [cit. 2009-08-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.noramb.cz/business/Novinky/ropa.htm>>.

System převodu zisku z obchodu s ropou a zemním plynem do fondu jsou velmi účinným regulačním prvkem norské ekonomiky. Prostředky fondu však nelze použít jako vnitřní zdroje, jsou určeny pouze pro investování do zahraničí a to z důvodu, aby chránili domácí ekonomiku před růstem inflace a znehodnocování měny, tím lze i norský fond zařadit mezi největší vlastníky akcií v Evropě. Norsko je na světě šestým největším vývozcem ropy a druhým největším vývozcem zemního plynu.¹⁴

Investiční strategie norského fondu se postupně vyvíjí v průběhu času. V roce 1998 měl fond 40% podíl v akciích, v roce 2007 se tento stav navýšil na 60% podíl a v současnosti je tento stav uváděn na 62% podíl v akciích. Jednotlivé investice vlastního kapitálu podle regionů nám znázorňuje uvedený obrázek č. 11.



Obrázek 11 Investice vlastního kapitálu Government Pension Fund of Norway podle regionů

Zdroj: *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2009 [cit. 2010-03-04]. Government Pension Fund – Global. Dostupné z WWW: <<http://www.swfinstitute.com/fund/norway.php>>.

¹⁴ STIGSET, Marianne; KREMER, Josiane . *BusinessWeek* [online]. 2010 [cit. 2010-03-04]. Norway Gives Approval for Oil Fund to Buy Real Estate. Dostupné z WWW: <<http://www.businessweek.com/news/2010-03-01/norway-gives-approval-for-oil-fund-to-buy-real-estate-update1-.html>>.

Klíčovým faktorem řízení fondu je vysoký stupeň transparentnosti a jasné linie odpovědnosti mezi politickými orgány a operativním řízením. Transparentnost fondu je klíčový nástroj pro budování důvěry jak v tuzemsku, tak i v zahraničí. Norský fond podporuje probíhající studie účinků SWF, které provádí MMF¹⁵ a OECD¹⁶.

2.3 Saudi Arabian Monetary Agency

Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA) je třetím největším suverénním fondem na světě s objemem majetku v hodnotě 431 miliard dolarů. SAMA byl založen jako suverénní fond centrální banky království Saudské Arábie. Pozice Saudské Arábie jako světového producenta ropy udělala z této země kandidáta pro suverénní fondy. Nicméně po dlouhou dobu vedení Saudské Arábie váhalo, zda využít suverénní fondy jako nástroj pro zapojení se do globálních finančních trhů. Teprve v dubnu roku 2008 Saudská Arábie oznámila zavedení suverénního fondu. Aktiva fondu jsou převážně investována do kapalin, do dluhopisů s nízkým rizikem, ale také do akcií a dluhopisů s vyšším rizikem.

SAMA má kolem 365 miliard dolarů v zahraničních aktivech a současně spravuje další finanční prostředky pro Saúdský důchodový systém. Alokace aktiv sice nejsou zveřejněny, tento fond je znám především pro svoji nízkou transparentnost, ale je pravděpodobné, že budou patřit k nejkonzervativnějším finančním prostředkům v Perském zálivu. Odhaduje se, že 20 % z celkového majetku fondu jsou zahraniční aktiva, 55 - 60 % vklady s pevným výnosem a 20 - 25 % akcií.

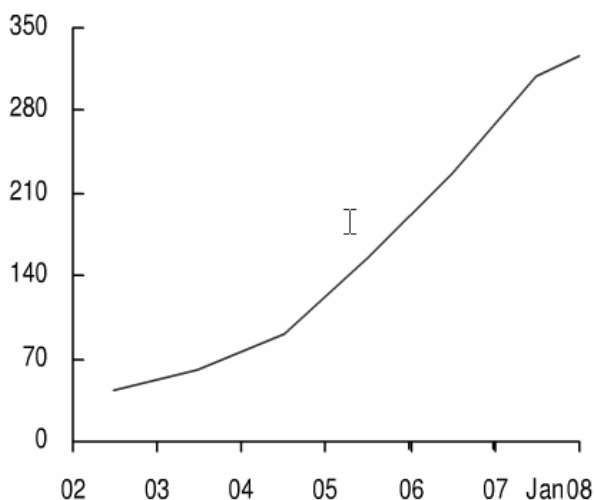
SAMA je tedy považována za relativně konzervativního investora na rozdíl od ADIA. Oficiální rezervy, které tvoří přibližně 10 % všech devizových aktiv, jsou pod kontrolou SAMA. Zbytek tvoří vklady od centrální vlády a dalších vládních subjektů. SAMA je v první řadě ústřední bankou a provádí bankovní dohled, a proto je zveřejňování informací o investicích omezené. Nicméně SAMA zveřejňuje měsíční přehledy, které obsahují rozpis

¹⁵ Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund)

¹⁶ Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development)

rozvahy. Správa aktiv je podobná jako u centrální banky, což znamená velkou část prostředků v hotovosti a vládních cenných papírech.¹⁷

Na obrázku č. 12 můžeme vidět vývoj devizových rezerv fondu od roku 2002 do ledna roku 2008.



Obrázek 12 Devizové rezervy SAMA (mld. USD)

Zdroj: *JP Morgan* [online]. 2008 [cit. 2010-03-24]. Sovereign Wealth Funds. Dostupné z WWW: <<http://www.scribd.com/doc/11551135/Sovereign-Wealth-Funds>>.

Jestliže zásoby fondu nadále porostou, je pravděpodobné, že by fond mohl mít vlivný dopad na celosvětové trhy. Hnací silou globálních trhů budou pravděpodobně výrobci ropy, jež se budou snažit umístit své obrovské a stále rostoucí měnové rezervy do západních a asijských firem. Odhaduje se, že v roce 2007 rozpočtový přebytek fondu činil 100 miliard dolarů a žádná jiná země vyvážející ropu nemá tak velký potenciál k tomu, aby měla k dispozici tak velkou hotovost z exportních výnosů.

2.4 State Administration of Foreign Exchange

State Administration of Foreign Exchange (SAFE) je suverénním fondem Čínské lidové republiky založeným v roce 1997. Fond drží majetek v hodnotě 347 miliard dolarů. Na konci

¹⁷ MEJSTŘÍK, Michal; PEČENÁ, Magda; TEPLÝ, Petr. *Základní principy bankovníctví = Basic principles of banking*. Praha : Karolinum, 2008. s. 40.

roku 2007 SAFE držel přibližně 18,9 miliard dolarů v zahraničních cenných papírech, 220,6 miliard dolarů v zahraničních dluhových cenných papírech a kromě toho dalších 107,6 miliard dolarů jako přímé investice v zahraničí.¹⁸ Fond podnikl významné investice do akciového trhu Velké Británie a do společností jako např. Royal Dutch Shell, BG Group, Tesco, BHP Billiton, Rio Tinto či Barclays.¹⁹

SAFE ztratil v důsledku hospodářské krize více než 80 miliard dolarů. SAFE oproti druhému suverénnímu fondu zřízeného Čínskou lidovou republikou China Investment Corporation investuje do bezpečnějších investic, příkladem jsou dluhopisy Spojených států a dalších vládních dluhopisů. Suverénnímu fondu China Investment Corporation se budeme blíže věnovat v následující kapitole.

SAFE také investoval do mnoha společností s podíly v rozmezí 1 % až 2 %. I v porovnání s rokem 2008 SAFE udělal více obchodů než China Investment Corporation. SAFE ovšem také vyvolává v západních zemích obavy, protože je považován za silného investora s malou nebo téměř žádnou průhledností, který působí ve stínu China Investment Corporation.

SAFE spravuje devizové rezervy země stejně, jako provádí regulaci devizového trhu. Cílem suverénního fondu je upevnit postavení Číny jako finančního motoru a globální velmoci. Suverénnímu fondu SAFE jsou určeny následující funkce²⁰:

- navrhování a provádění platební bilance statistického systému v souladu s mezinárodními standardy;
- analýza platební bilance a poskytování návrhů s cílem dosáhnout rovnovážné polohy;
- vypracování pravidel a předpisů upravující zahraniční aktivity devizového trhu a provádět dozor nad trhem;

¹⁸ *Sovereign Wealth Fund Institute : SAFE Investment Company* [online]. 2008-2010 [cit. 2010-02-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/fund/safe.php>>.

¹⁹ viz citace č. 18

²⁰ *Chinese Government's Official Web Portal* [online]. 2009 [cit. 2010-03-23]. State Administration of Foreign Exchange. Dostupné z WWW: <http://www.gov.cn/english/2005-10/09/content_75318.htm>.

- vyhlášení regulačních opatření, jimiž se řídí devizové transakce v rámci běžného účtu;
- správa a sledování devizových transakcí v rámci kapitálového účtu;
- správa devizových rezerv země v souladu s příslušnými pravidly a předpisy.

2.5 China Investment Corporation

China Investment Corporation (CIC) je státní společnost pod obchodním právem Čínské lidové republiky s hlavním sídlem v Pekingu. CIC byla ustanovena v září roku 2007, kde základní jmění společnosti tvořilo přibližně 200 miliard USD a v současnosti je majetek fondu odhadován na 288 mld. USD. China Investment Corporation zastává názor striktní komerční orientace, která je poháněna čistě ekonomickými a finančními zájmy. Fond vybírá investice založené na investičních principech a hodnotách. Ve společnostech, do kterých investuje, obvykle neusiluje o kontrolní funkce či o vliv na provoz společnosti. Základním přístupem fondu je tedy držet, řídit a investovat prostředky, jež maximalizují hodnotu akcionářů. Investice nejsou omezené na žádný specifický sektor, zemi či aktivní třídu, zahrnují akcie, pevný příjem a alternativní prostředky.²¹

Čínský fond se snaží své prostředky investovat tak, aby Číně přinesly vyšší výnos, než kdyby zůstaly na bankovních účtech. Čína tak investicemi do akcií řeší otázku stále narůstajících přebytků čínských devizových rezerv. Čína před vytvořením CIC investovala své devizové rezervy na dluh americké vlády například ve formě státních pokladničních poukázek, které byly relativně nerizikové, ale nabízely poměrně nízkou míru návratnosti investice. V důsledku toho většina analytiků očekává, že CIC bude investovat do akcií a akvizice s cílem dosáhnout vyšší míry návratnosti investice.

CIC investovala přibližně 100 milionů dolarů (v přepočtu zhruba 1,6 miliardy Kč) do akcií největšího vydavatele platebních karet na světě, americké společnosti Visa. Dříve již čínský fond investoval do zahraničních cenných papírů, ale kvůli nedostatku zkušeností s obchody na finančních trzích utrpěl značné ztráty a obchodování omezil. Nyní se však k nákupům podílů

²¹ *China Investment Corporation* [online]. 2008 [cit. 2009-11-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.china-inv.cn/cicen/index.html>>.

v zahraničních společnostech opět vrací a to zejména díky finanční krizi, při které spadla hodnota finančních aktiv ve Spojených státech do přijatelnějšího pásma, což vytváří příležitost pro investování.²² Významné investice suverénního fondu CIC jsou zobrazeny v následující tabulce č. 4.

Tabulka 4 Významné investice CIC

Investice CIC	Rok	Cena (mld. USD)
Blackstone Group	2007	3
Morgan Stanley	2007	5
China Railway Group	2007	0,1
Central Huijin Investment Corporation	2007	67
Agricultural Bank of China	2008	40 – 50
VISA	2008	0,1

Zdroj: Sovereign Wealth Fund Institute [online]. 2008-2009 [cit. 2010-03-24]. China Investment Corporation. Dostupné z WWW: <<http://www.swfinstitute.com/fund/cic.php>>.

Výhodou CIC bylo, že fond byl založen na konci roku 2007 a tím neměl velký prostor pro využití finančních prostředků před vypuknutím krize. Proto CIC na konci roku 2008 měl 84 % prostředků v hotovosti, viz tabulka č. 5, a jeho globální portfolio v roce 2008 utrpělo ztrátu pouhých 2,1 %. Z toho je však polovina fondu CIC investována globálně a druhá polovina investovaná na domácím trhu.²³

²² *Hospodářské noviny* : Čínský suverénní fond koupil akcie VISA [online]. 2008 [cit. 2009-11-22]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-23558720-cinsky-suverenni-fond-koupil-akcie-visa>>.

²³ *ING Commercial Banking* [online]. 2009 [cit. 2010-03-24]. 2010: The return of the Sovereign Wealth Fund - Financial Markets Outlook. Dostupné z WWW: <<http://www.ingcommercialbanking.com/content/documents/pdf/2009/11/2010TheReturnOfTheSovereignWealthFund-FinancialMarketsOutlook.pdf>>.

Tabulka 5 Složení portfolia CIC na konci roku 2008 (%)

Portfolio CIC	%
Pevný výnos	9
Hotovost	84
Akcie	3
Ostatní	4

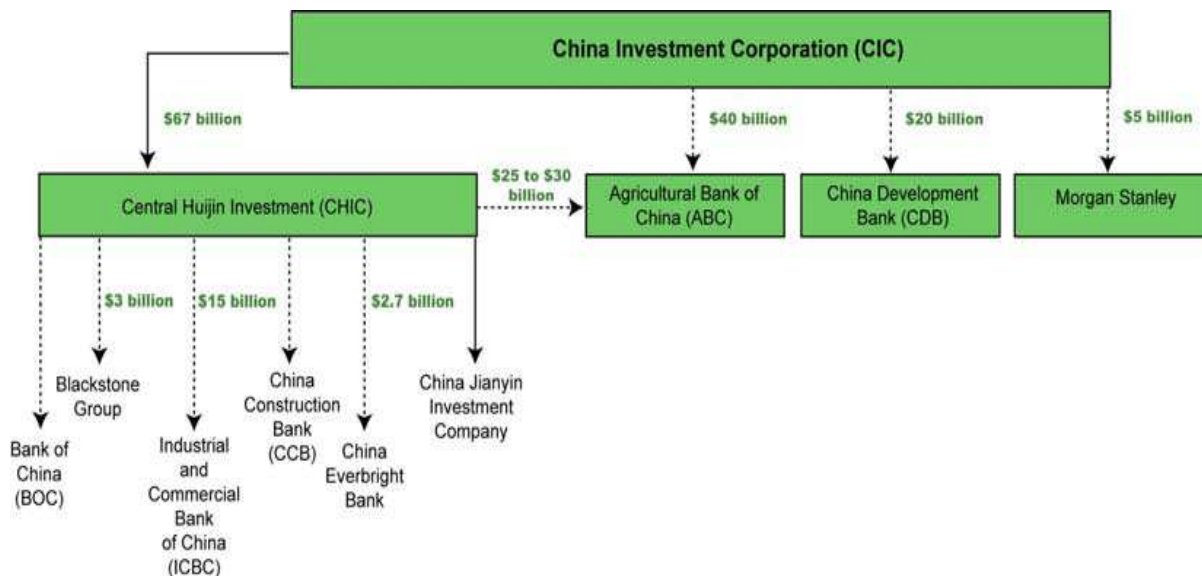
Zdroj: *ING Commercial Banking* [online]. 2009 [cit. 2010-03-24]. 2010: The return of the Sovereign Wealth Fund - Financial Markets Outlook. Dostupné z WWW: <<http://www.ingcommercialbanking.com/content/documents/pdf/2009/11/2010TheReturnOfTheSovereignWealthFund-FinancialMarketsOutlook.pdf>>.

CIC využívá tři hlavní oddělení pro své investiční funkce²⁴:

- Central Huijin Investment Company (CHIC), který poskytuje kapitál pro domácí finanční podniky;
- China Jianyin Investment, který řídí domácí aktiva;
- a Oddělení pro správu zámořských investic.

Obrázek č. 13 poskytuje přehled o současných přímých a nepřímých investicích CIC. China Jianyin Investment Company je dceřiná společnost vlastněná Central Huijin Investment Company (CHIC), která podepsala dohodu o koupi méně než 10% podílu Blackstone Group v hodnotě 3 miliard dolarů. CIC je tedy mateřskou společností CHIC a China Jianyin Investment Company a je také hlavním držitelem akcií v China Construction Bank (CCB) a Industrial and Commercial Bank of China (ICBS), prostřednictvím investic CHIC a China Jianyin Investment Company v těchto dvou bankách.

²⁴ *Federation of American Scientists* [online]. 2008 [cit. 2010-03-23]. China's Sovereign Wealth Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL34337.pdf>>.



Obrázek 13 Přímé a nepřímé investice CIC

Zdroj: *Federation of American Scientists* [online]. 2008 [cit. 2010-03-23]. China's Sovereign Wealth Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL34337.pdf>>.

Přímé a nepřímé investice tvoří asi 2/3 z celkového provozního kapitálu CIC, přičemž asi 70 miliard dolarů je k dispozici pro budoucí investice. Cílem investiční strategie CIC je maximalizovat návratnost svých investic.

Bohatství čínského státu je značné a je prokázáno také tím, že dva velké suverénní fondy z této země se vejdou do pěti největších fondů na světě. Vliv čínského suverénního fondu v posledních letech postupně narůstá, ale fondům v arabských zemích se stále ještě nevyrovnává. Ale v budoucnosti se však předpokládá, že se asijské fondy vyrovnají majetkem fondům, které doposud spravují petrolejářské země.²⁵

²⁵ MICHL, Aleš. TOP 5 světových trendů roku 2008 : Trhy povedou suverénní fondy. *Ekonom*. 3.1.2008, 1, s. 22-23.

3 Vliv suverénních fondů na světovou ekonomiku

Suverénní fondy se stávají stále důležitější v mezinárodním peněžním a finančním systému, kde přitahují stále větší pozornost. Jak již bylo uvedeno, suverénní fondy jsou státem vlastněné investiční fondy, využívající se pro různé makroekonomické účely. Jsou obvykle financovány přenosem prostředků deviz, které jsou investovány na dlouhou dobu v zahraničí. Suverénní fondy nejsou nový pojem, některé z fondů jako například Kuwait Investment Authority, Abu Dhabi Investment Authority a Government of Singapore Investment Corporation existují už po desetiletí. Nicméně, vysoké ceny nafty, finanční globalizace, utrpěli rozsáhlou celosvětovou nerovnováhu, které měla za následek rychlé hromadění zahraničních aktiv, zvláště naftovými vývozci a několika asijskými zeměmi. A následkem toho, počet a velikost suverénních fondů rychle stoupl a tím stoupla i jejich přítomnost na mezinárodních kapitálových trzích.

Suverénní fondy nabízejí různé ekonomické a finanční výnosy. V jejich domácích zemích usnadňují šetřící a mezigenerační přenos výtěžků z neobnovitelných zdrojů a pomáhají redukovat změny cen v exportu zboží. Z hlediska mezinárodních finančních trhů, suverénní fondy mohou usnadnit účinnější alokaci výnosů z přebytků zboží napříč zeměmi a zvětšit tak likviditu trhu, zejména v čase celosvětového finančního tlaku.

V následujících podkapitolách se blíže zmíníme o cílech suverénních fondů, jejich investičních činnostech a vysvětlíme si Linaburg – Maduell index transparentnosti. Dále si uvedeme důvody pro a proti regulaci suverénních fondů a postoje Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu k otázce regulace těchto fondů. V závěru se budeme věnovat dopadu suverénních fondů na finanční trhy a shrneme pozitiva a negativa, které sebou tyto fondy přinášejí.

3.1 Cíle suverénních fondů

Mezi společný cíl suverénních fondů lze zařadit jejich snahu o zhodnocení nadbytečných státních rezerv a přispět tak k ekonomickému rozvoji své země. Příkladem jsou země vyvážející neobnovitelné zdroje, kde jejich hlavním cílem je transformovat tyto zdroje do budoucnosti, tak aby udržely stabilní příjem pro následující generace a kompenzovaly nestabilní ceny komodit a zásob.

Dobře řízený a efektivní suverénní fond může pomoci ochránit ekonomiku, destabilizovat kolísání měnových kurzů a zároveň šířit rovnoměrně bohatství země napříč generacemi. Zejména otázka stárnoucího obyvatelstva vytváří potřebu financovat budoucí sociální povinnosti.

Zatímco suverénní fondy mohou pomoci vytvářet dlouhodobé ekonomické přínosy, musí také splňovat několik důležitých podmínek, aby docílily zamýšlených výsledků. Mezi takové podmínky lze zařadit:²⁶

- Rozpočtové a měnové politiky. Tyto politiky představují nejdůležitější podmínky, proto operace suverénních fondů musí být dobře integrovány do celkového politického rámce. Jestliže tak neučiní, mohou suverénní fondy vést k potencionálnímu politickému úskalí, jako například vytváření paralelních rozpočtů nebo skrz špatně načasovanému odvolání ohrozit činnosti ústřední banky;
- Transparentnost fondu, které má za následek pravidelné zveřejňování investičních cílů suverénních fondů, jejich financování a velikost majetku fondu;
- Celkově, úspěch suverénních fondů je závislý na zodpovědné investiční politice, která se shoduje s politickým účelem fondu.

Souhrnně lze cíle suverénních fondů vymezit těmito body:

- ochránit a stabilizovat rozpočet a ekonomiku dané země;
- zvýšit úspory pro budoucí generace;
- zvýšit národní a ekonomický rozvoj;
- udržet dlouhodobý růst kapitálu;
- generovat vysokou návratnost investic;
- zvýšit diverzifikaci aktiv.

²⁶ LIPSKY, John. *International Monetary Fund : Sovereign Wealth Funds: Their Role and Significance* [online]. 2008 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2008/090308.htm>>.

3.2 Investice suverénních fondů

Suverénní fondy díky své expanzi zahraničního kapitálu do západních zemí vzbudily pozornost na celosvětové úrovni. Mezi takovéto expanze lze zařadit získání podílů ve světových bankách či převzetí přístavů ve Spojených státech amerických. Od počátku roku 2007 tvoří podíl suverénních fondů v západních institucích přes 60 miliard dolarů. Předpokládá se, že vliv těchto fondů na finanční trhy bude růst i v dalších letech. Budou-li fondy postupovat podle své dosavadní monetární politiky, kdy je přibližně 40 % jejich bohatství investováno do akcií, lze se domnívat, že v dalších čtyřech letech by mohly fondy skoupit téměř 10 % světových finančních trhů.

Blíže si představíme jednotlivé investice suverénních fondů do světových bank a společností, které jsou souhrnně uvedeny v tabulce č. 6.

Tabulka 6 Investice suverénních fondů do světových bank a společností (2007 - 2008)

Společnost	Investor	% podíl	Investiční hodnota (mil. USD)
Citigroup	Abu Dhabi Investment Authority	4,9	7 500
Citigroup	Government of Singapore Investment Corp.	3,7	6 880
Citigroup	Kuwait Investment Authority	1,6	3 000
Merrill Lynch	Temasek Holdings	9,4	4 400
Merrill Lynch	Kuwait Investment Authority	3,0	2 000
Merrill Lynch	Korean Investment Corp.	3,0	2 000
Barclays PLC	Temasek Holdings	1,8	2 005
Credit Suisse	Qatar Investment Authority	1,0	603
Morgan Stanley	China Investment Corporation	9,9	5 000
UBS	Government of Singapore Investment Corp.	9,8	9 750
UBS	Saudi Arabian Monetary Agency	2,0	1 800
Blackstone Group	China Investment Corporation	9,9	3 000
Visa	China Investment Corporation	0,1	100
BG Group	China Investment Corporation	0,46	250
Halkbank	Kuwait Investment Authority	2,7	209
Bank of China	Temasek Holdings	5,0	1 500
Commonwealth Bank of Australia	State Administration of Foreign Exchange	0,3	200
Australia and New Zeland Banking Group	State Administration of Foreign Exchange	0,3	200
National Australia Bank	State Administration of Foreign Exchange	0,3	200
Standard Chartered Bank	Temasek Holdings	5,4	2 000
Sainsbury	Qatar Investment Authority	25,0	3 700
China Eastern Airlines	Temasek Holdings	8,3	2 800
British Petroleum	State Administration of Foreign Exchange	1,0	2 000
Total	State Administration of Foreign Exchange	2,6	2 800
British Land	Government of Singapore Investment Corp.	3,0	300
London Stock Exchange	Qatar Investment Authority	20,0	2 000
OMX of Sweden	Qatar Investment Authority	10,0	500
Roma Est Shopping Centre	Government of Singapore Investment Corp.	50,0	100
West Quay Shopping Centre	Government of Singapore Investment Corp.	50,0	600
Celková suma investic			67 397

Zdroj: *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2008 [cit. 2009-11-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/research/subprimereport.php>>. BECK, Roland; FIDORA, Michael. *European central bank* [online]. 2008 [cit. 2009-11-30]. The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf>>. webové stránky jednotlivých SWF

Abu Dhabi Investment Authority poskytla v listopadu 2007 finanční injekci světové bance Citigroup v hodnotě 7,5 miliardy dolarů. Tyto peníze se využily na pokrytí ztrát z dluhopisů emitovaných proti rizikovým hypotékám. Za to investiční společnost ADIA během čtyř let získá pět procent akcií největší světové banky. Na tento krok, vstup ADIA do Citigroup, bezprostředně pozitivně reagoval americký dolar a to svým posílením.²⁷ Mezi další suverénní fondy, které investovaly do Citigroup lze uvést Government of Singapore Investment Corporation, který poskytl bance investiční hodnotu v částce necelých 6,9 miliard dolarů a získala tak podíl 3,7 % a fond Kuwait Investment Authority s investicí 3 miliardy dolarů a podílem 1,6 %.

Další institucí, do které suverénní fondy investovaly, je americká společnost Merrill Lynch. Fond Temasek Holdings i přes dopady úvěrové krize investoval do Merrill Lynch více než čtyři miliardy dolarů, a za příčinou růstu celoročního zisku fondu, je prodej velké části tohoto majetku.²⁸ Temasek Holdings také investoval do britské banky Barclays a to investicí přesahující 2 miliardy dolarů. Fond se soustřeďuje na investiční příležitosti v akciích finančních společností, a právě proto tyto akcie už tvoří přibližně 40 % portfolia fondu. Do Merrill Lynch investovaly také Kuwait Investment Authority a Korean Investment Corporation, kdy hodnota jejich investice dosahovala 3 miliard dolarů a získaný podíl ve společnosti odpovídá 3 %.

Morgan Stanley dostala kapitálovou injekci v hodnotě 5 miliard dolarů od China Investment Corporation a tím získala téměř 10 % podíl ve společnosti.²⁹ Mezi další instituce lze zařadit švýcarskou banku UBS, která získala investiční hodnotu v částce necelých 9,8 miliard dolarů od singapurského fondu Government of Singapore Investment Corporation s podílem 9,8 % a fondu Saudi Arabian Monetary Agency s investicí 1,8 miliard dolarů a podílem 2 %.

²⁷ MICHL, Aleš. TOP 5 světových trendů roku 2008 : Trhy povedou suverénní fondy. *Ekonom*. 3.1.2008, 1, s. 22-23.

²⁸ Ropa.cz : *Fond Temasek zdvojnásobil zisk na 12,8 mld. USD* [online]. 2008 [cit. 2009-09-17]. Dostupný z WWW: <<http://www.ropa.cz/firemni-zpravy/zprava-5636/>>.

²⁹ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha : C. H. Beck, 2008. s 316.

Společnost Credit Suisse získala od Qatar Investment Authority investici v hodnotě 600 milionů dolarů, kde fondu připadá podíl 1 %.

Celková suma investic suverénních fondů do světových bank a společností v letech 2007 a 2008 je odhadována na částku přesahující 67 miliard dolarů. V roce 2008 se zvýšilo jmění suverénních fondů o 18 % a dosáhlo tím objemu 3,9 bilionů dolarů. Ztráty suverénních fondů způsobených některými investicemi byly během minulého roku více než kompenzovány toky z nově vzniklých fondů.

Suverénní fondy neinvestují pouze do akcií v amerických bankách, ale také se zajímají o americký realitní trh, jako příklad lze uvést Barneys New York³⁰ či Chrysler Building³¹. Přitom nákup nemovitostí může být výhodnou investicí, jelikož se nemovitosti často prodávají s obrovskou slevou.³²

3.2.1 Proč suverénní fondy skupují americké akcie?

Většina fondů má již poměrně dlouhou historii, ale až v posledních letech začaly tyto fondy znepokojovat západní svět. Za důvody se uvádí, že objem prostředků, jimiž fondy disponují, se v posledních letech zněkolikanásobil a to především díky prudkému růstu cen ropy a komodit. Mezi další důvod lze zařadit to, že postupem času se i mění investiční strategie těchto fondů. V minulosti fondy financovali spíše deficity západních zemí, především Spojených států, to znamená, že nakupovaly státní a korporátní dluhopisy, nyní se však spíše orientují přímo na podíly ve významných společnostech těchto zemí.³³

³⁰ luxusní obchodní řetězec v USA

³¹ mrakodrap na Manhattanu – považován za jeden ze symbolů New Yorku

³² GALLISTL, Vladan. *Týden.cz : Suverénní státní fondy kupují zabavené nemovitosti* [online]. 2008 [cit. 2009-11-21]. Dostupný z WWW: <http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/suverenni-statni-fondy-kupuji-zabavene-nemovitosti_74998.html>.

³³ HATLAPATKA, M. Státní asijské fondy začínají nenápadně tahat za nitky finančních symbolů Ameriky : S analytiky Cyrrusu. *Finanční noviny* [online]. 2008 [cit. 2009-11-10]. Dostupný z WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/statni-asijske-fondy-zacinaji-nenapadne-tahat-za-nitky-financnich-symbolu-ameriky-s-analytiky-cyrrusu.html>>.

Suverénní fondy se zajímají o podíly v amerických společnostech zejména kvůli vlastní obchodní politice Spojených států. Amerika denně investuje do zbytku světa více než 2 mld. dolarů a tak určitá rovnováha obchodu zaručuje, že současně musí do americké ekonomiky přicházet i investice ze zahraničí.

Singapur, Kuvajt, Korea nebo Abu Dhabi skupili podíly v největší americké bance Citigroup a největší investiční společnosti světa Merrill Lynch & Co. Obavu vyjádřily některé americké úřady, kteří se domnívají, že cíle těchto fondů nejsou čistě obchodní, ale nýbrž politické.³⁴

A tak západní země zkoumají, zda investiční rozhodnutí manažerů těchto fondů, kteří jsou jmenováni politiky dané země, jsou spojeny vždy jen s čistě ekonomickými důvody. Fondy jsou však prozatím prakticky neregulované resp. neregulovatelné a jejich transparentnost se v mnoha případech blíží spíše k nule.

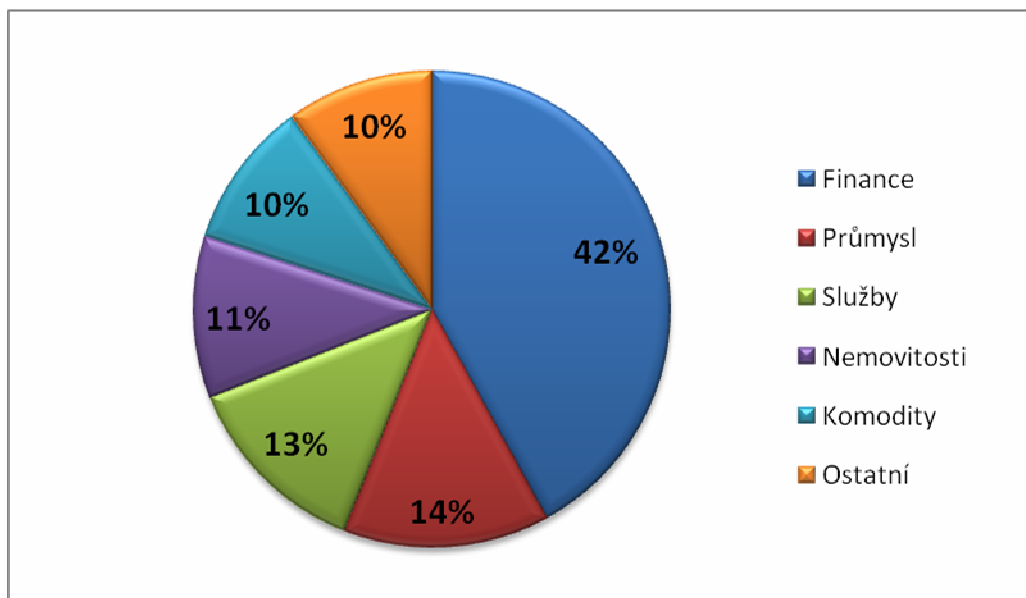
3.2.2 Investiční činnost suverénních fondů v průběhu úvěrové krize (hospodářského poklesu)

Na začátku úvěrové krize, v druhé polovině roku 2007 a prvním čtvrtletí roku 2008, některé suverénní fondy investovaly 60 mld. dolarů do západních společností, které se potýkaly s finančními problémy. Příkladem lze uvést investice suverénních fondů ze zemí Středního východu a Asie do Citigroup, UBS, Merrill Lynch a Morgan Stanley. Více než 80 % z celkových investic suverénních fondů v tomto období byly provedeny na zahraničních trzích. Po poklesu hodnoty amerického a evropského akciového trhu, zejména bankovních akcií, prodělaly suverénní fondy značné ztráty z některých těchto investic.

Ve druhé polovině roku 2008 suverénní fondy omezily své výdaje na zahraniční pomoc, aby mohly stabilizovat domácí banky a finanční trhy, které začínaly být ovlivněné ekonomickým poklesem a pádem komoditních cen. Suverénní fondy také čelily řadě kritiky od veřejnosti ve svých zemích za sérii ztrát ze zahraničních investic v průběhu roku. Více než 40 % obchodů suverénních fondů byly zaměřeny na domácí trhy.

³⁴ NOVÁKOVÁ. *Patria online*: Motivací suverénních fondů ke skupování amerických akcií je naše vlastní politika [online]. 2008 [cit. 2009-09-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1161913/buffett-motivaci-suverennich-fondu-ke-skupovani-americkych-akcii-je-nase-vlastni-politika.html>>.

V roce 2009 začaly suverénní fondy opět investovat do zahraničí, v první polovině roku investovali přibližně 10 mld. dolarů a v druhé polovině investice činily přes 50 miliard dolarů, především do Evropy a Severní Ameriky. Větší část prostředků, než v předchozích letech byla investována do průmyslu, infrastruktury v mezinárodním měřítku a dalších nefinančních služebních odvětvích. Například China Investment Corporation byla zvláště aktivní v průběhu roku, jelikož v hodnotě 15 miliard dolarů investovala do oblasti energetiky, kovů a zemědělských komodit, stejně jako alternativních aktiv, jako jsou hedžové fondy a soukromý majetek. Ostatní asijské fondy byly v průběhu roku opatrnější ve svých investičních přístupech. Nedávné transakce fondů naznačují, že akvizice budou menší a v příštích letech se budou fondy zaměřovat na investice do nemovitostí, komodit a rozvojových trhů.³⁵ Na obrázku č. 14 můžeme vidět investice suverénních fondů podle jednotlivých sektorů.



Obrázek 14 Investice suverénních fondů dle sektorů

Zdroj: *International Financial Services London* [online]. 2010 [cit. 2010-03-11]. Sovereign Wealth Funds 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.ifsl.org.uk/output/ReportItem.aspx?NewsID=20>>.

³⁵ *International Financial Services London* [online]. 2010 [cit. 2010-03-11]. Sovereign Wealth Funds 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.ifsl.org.uk/output/ReportItem.aspx?NewsID=20>>.

Odvětvové složení investic suverénních fondů odráží obrovské investice ve finančním sektoru a to 42 % všech investic fondů. Investice do zpracovatelského průmyslu, služeb, nemovitostí a komodit jsou rozděleny rovnoměrně, 14 % zpracovatelský průmysl, 13 % služby, 11 % nemovitosti a 10 % komodity.

3.3 Linaburg - Maduell index transparentnosti

Linaburg - Maduell ukazatel transparentnosti byl vytvořen Carlem Linaburgem a Michaelem Maduellem v Sovereign Wealth Fund Institutu. Linaburg - Maduell ukazatel transparentnosti je metoda ohodnocující transparentnost suverénních fondů. Tato metoda se nesnaží zhodnotit jen neprůhlednost či netransparentnost fondů, ale také chce poukázat na jasné investiční záměry těchto fondů.

Tento index je založen na deseti základních principech, které zobrazují bohatství suverénních fondů a jejich transparentnost pro veřejnost. Jednotlivé principy jsou uvedeny v následující tabulce č. 7.

Tabulka 7 Linaburg – Maduell index transparentnosti

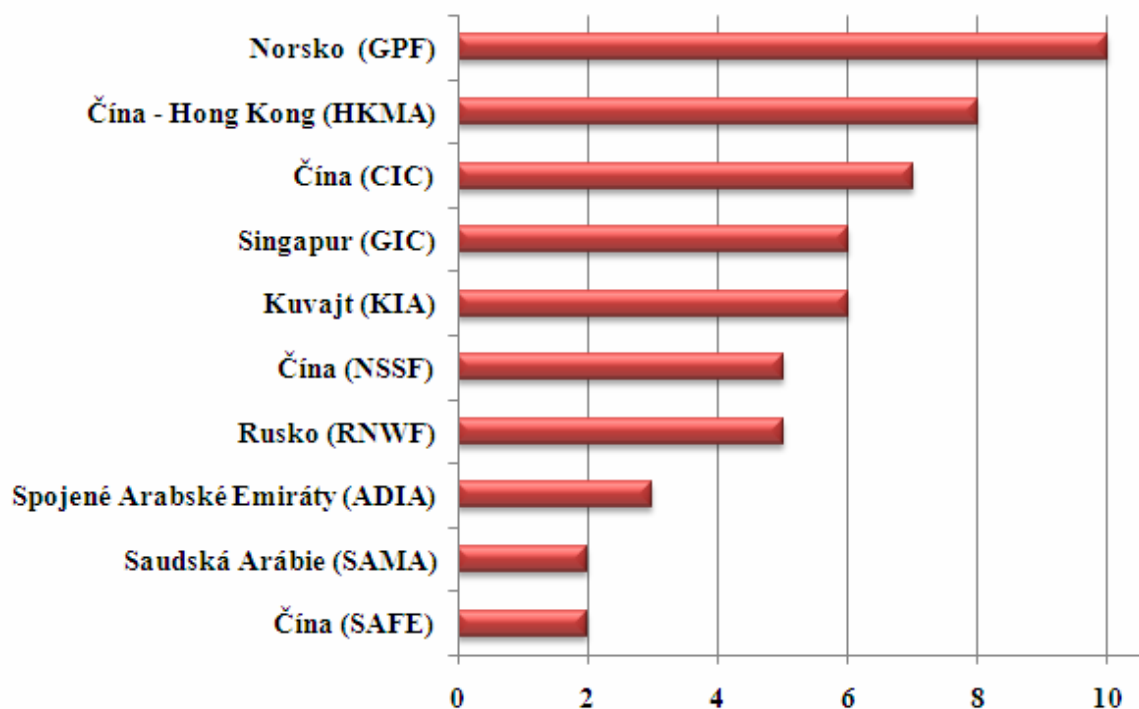
Bod	Principy Linaburg – Maduell indexu transparentnosti
+ 1	Fond poskytuje historii včetně důvodů pro vytvoření, počátky bohatství a strukturu vládního vlastnictví.
+ 1	Fond poskytuje aktuální nezávisle prověřené výroční zprávy.
+ 1	Fond poskytuje procenta vlastnictví z holdingových společností, ale i zeměpisné umístění zásob.
+ 1	Fond poskytuje celkovou tržní hodnotu portfolia, výnosů a manažerských kompenzací.
+ 1	Fond poskytuje směrnice s ohledem na etické normy, investiční politiku a dbá na dodržování směrnic.
+ 1	Fond poskytuje jasné strategie i cíle.
+ 1	Jestliže fond využívá dceřiné společnosti, zřetelně je identifikuje a poskytne kontaktní informace.
+ 1	Jestliže fond používá externí manažery, zřetelně je identifikuje.
+ 1	Fond spravuje svojí vlastní webovou stránku.
+ 1	Fond poskytuje ústřední adresu a kontaktní informace jako je telefon a fax.

Zdroj: Sovereign Wealth Fund Institute: Linaburg-Maduell Transparency Index [online]. 2008 [cit. 2009-08-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/research/transparencyindex.php>>.

Dané principy přiřadí jeden bod z transparentnosti k indexu hodnocení. Minimální hodnocení

fondů může být 1, nicméně Sovereign Wealth Fund Institute doporučuje, aby nejmenší množství hodnocení odpovídalo 8, jelikož tato úroveň splňuje požadavek adekvátní transparentnosti. Hodnocení transparentnosti se může u jednotlivých fondů změnit, pokud poskytnou další informace o svých činnostech a záměrech.³⁶

Podle těchto principů je nejtransparentnějším fondem Norský vládní důchodový fond³⁷, který své volné prostředky investuje a rozmnožuje za účelem zajištění důchodové politiky státu. Jednotlivé hodnocení transparentnosti u deseti největších suverénních fondů lze vidět na následujícím obrázku č. 15.



Obrázek 15 Index transparentnosti

Zdroj: Sovereign Wealth Fund Institute: Linaburg-Maduell Transparency Index [online]. 2008 [cit. 2009-08-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/research/transparencyindex.php>>.

Důležité je také zmínit, že nejtransparentnější norský suverénní fond (Government Pension Fund of Norway) pravidelně a to ve čtvrtletních intervalech publikuje svoje investiční

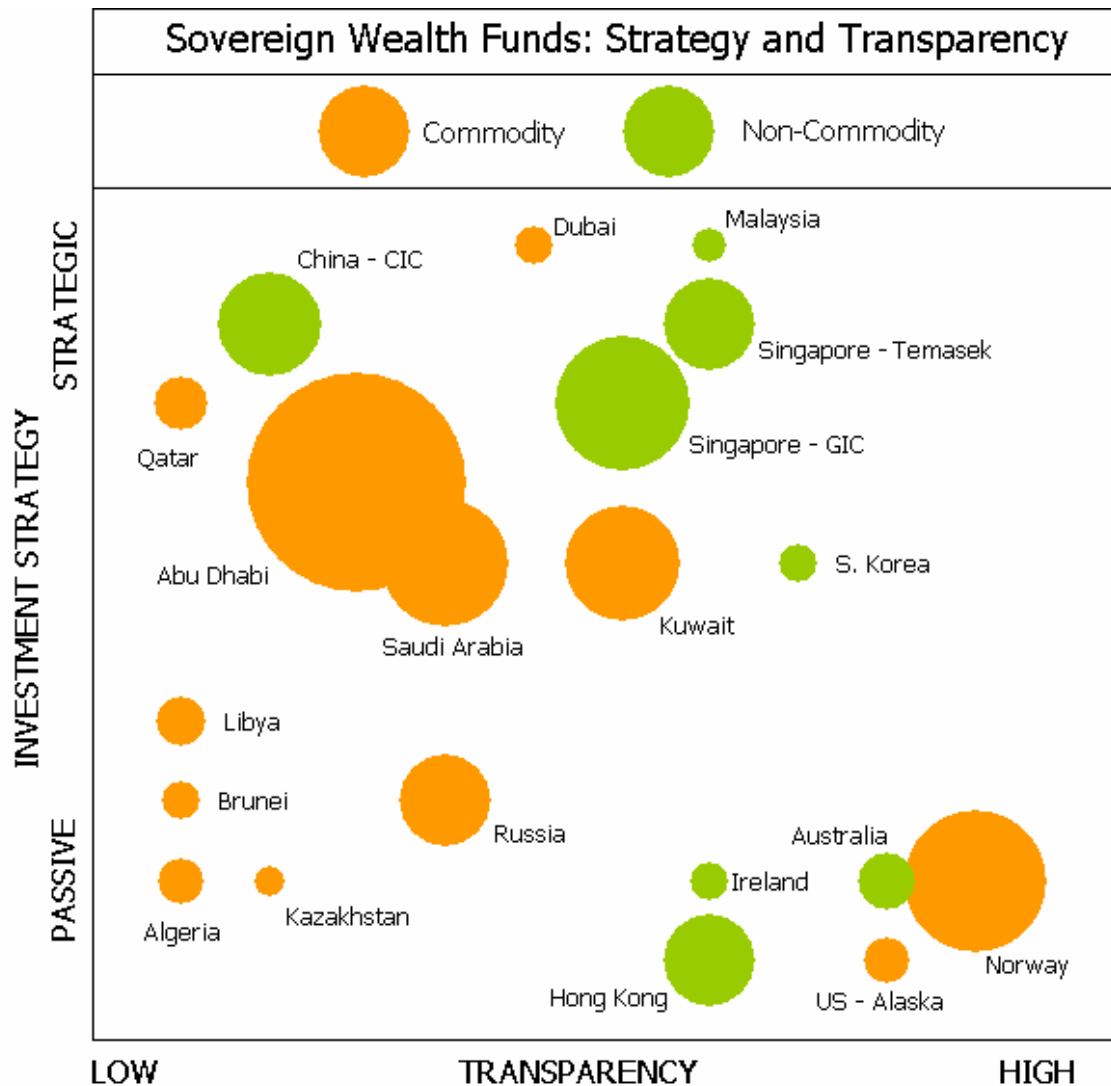
³⁶ Sovereign Wealth Fund Institute: Linaburg-Maduell Transparency Index [online]. 2008 [cit. 2009-08-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/research/transparencyindex.php>>.

³⁷ Government Pension Fund of Norway

strategie. Naproti tomu kuvajtský suverénní fond, který byl založen v roce 1953, poprvé oficiálně zveřejnil údaje o majetku až v polovině července roku 2007.³⁸

Následující obrázek č. 16 ilustruje transparentnost a investiční strategie suverénních fondů. Kde investiční strategie jsou zaměřeny buď pasivně, jež představují investice například do amerických státních dluhopisů, indexu fondu anebo cíleně strategicky, jež představují investice do majetkových podílů jednotlivých společností, alternativních aktiv atd. V horní části obrázku jsou však také barvou rozlišeny zdroje, ze kterých fondy získávají svůj majetek.

³⁸ MICHL, Aleš. TOP 5 světových trendů roku 2008 : Trhy povedou suverénní fondy. Ekonom. 3.1.2008, 1, s. 22-23.



Obrázek 16 Transparentnost a investiční strategie SWF

Zdroj: Sovereign Wealth Fund Institute: Sovereign Wealth Transparency & Investment Strategy [online]. 2008 [cit. 2009-09-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/research/strategytransparency.php>>.

Z daného obrázku lze vyvodit závěr, že k nejnebezpečnějším a nejméně předvídatelným fondům s nízkou transparentností a aktivní investiční strategií v podobě investic do světových společností a alternativních aktiv patří fondy ze zemí, jako je Čína, Spojené arabské emiráty a Saudská Arábie. Naproti tomu mezi fondy s největší průhledností a investiční strategií, která není zaměřena na nákup podílů v zahraničních bankách a společnostech, lze nalézt v zemích, jako je Norsko, Aljaška či Austrálie.

Velikost kruhu představuje velikost jednotlivých fondů, tzn. čím větší kruh, tím větší je jmění daného fondu. Většina velkých kruhů je soustředěna v levém horním rohu, kde transparentnost je menší než průměr a strategické ohnisko je vyšší než průměr. Tento fakt by

měl vést nynější i budoucí peněžní ústavy k tomu, aby povzbudily suverénní fondy k zpřístupnění svých knih a k propagování určité úrovně transparentnosti.

3.4 Regulace

Dříve se fondy spíše orientovaly na nákup státních dluhopisů a tímto měli převážně politikové velmocí silného zájemce o financování jejich rozpočtových deficitů. Nyní se však fondy začínají spíše zajímat o podíly v nejrenomovanějších firmách a tak politici různých zemí začínají pobízet k větší regulaci těchto fondů.³⁹ V následující tabulce č. 8 jsou uvedeny jednotlivé argumenty pro a proti zavedení regulace suverénních fondů.

Tabulka 8 Důvody pro a proti regulaci suverénních fondů

PRO	PROTI
jasné investiční strategie fondů	narušení dalšího rozvoje globalizace
větší transparentnost a odpovědnost	brát suverénní fondy jako realitu
nejasná struktura řízení	jejich investice jsou většinou dlouhodobějšího rázu, což přispívá k větší stabilitě trhů
otázka veřejné bezpečnosti	nelze rozlišovat, co nařídíme suverénním fondům a co těm ostatním, pro všechny musí platit stejná pravidla

Zdroj: vlastní zpracování

Experti doporučují Evropské unii, aby přijala zákony, které by jí umožnily získat rozsáhlejší kontrolu nad zahraničními investicemi, ale zároveň chtějí neodradit případné investory. Jako příklad bruselští odborníci uvádějí Spojené státy, které přijaly před 20 lety pozměňovací návrh, jež umožňuje revidovat zahraniční investice, pokud představují pro stát bezpečnostní hrozbu.

V posledních desetiletích se ve Spojených státech začala rozvíjet legislativa řešící suverénní fondy. V roce 1975 byl založen Výbor pro zahraniční investice ve Spojených státech (CFIUS), aby prozkoumal hrozby ze strany zahraničních investic do tuzemské ekonomiky. Dalším krokem týkajícím se zahraničních investic je zákon o národní bezpečnosti, který byl Kongresem schválen v roce 2007. Není vyloučeno, že stejnou cestou se nakonec vydá

³⁹ MICHL, Aleš. TOP 5 světových trendů roku 2008 : Trhy povedou suverénní fondy. *Ekonom.* 3.1.2008, 1, s. 22-23.

i Evropská unie, jelikož někteří představitelé Unie prosazují společný postoj k suverénním fondům.⁴⁰

Zvýšená regulace má velmi blízko k protekcionismu, je také velmi nákladná, přispívá k prohlubování morálního hazardu a v neposlední řadě znamená omezení hospodářského vývoje. Jaké míra regulace má být dosažena u suverénních fondů?

Jestliže nedojde k výraznému zhoršení celosvětové politické situace a ekonomický růst bude nadále založen na volném obchodu a toku kapitálu, pak s příchodem suverénních fondů nevznikají nová rizika vyžadující specifickou regulaci. Protože akumulace kapitálu a jeho volný pohyb představuje zvýšení konkurence a efektivnosti investic, a tím i dosažení vyššího hospodářského růstu.

Mezi jednotlivé návrhy regulace lze zařadit:⁴¹

- vytvoření nadnárodní regulace fondů;
- regulace pohybu kapitálu;
- omezení produktů, do kterých mohou fondy investovat;
- omezení výkonu akcionářských práv suverénních fondů;
- návrhy na reporting dalších informací.

Tyto návrhy však, ale přinášejí jen krátkodobá a často ne zcela dokončená řešení. To, co kapitál a fondy skutečně potřebují, již existuje v rámci samoregulační aktivity suverénních fondů, zakotvené v tzv. Santiago principech. Tyto principy v sobě zahrnují oblasti jako corporate governance, risk management a transparentnost investiční politiky suverénních

⁴⁰ *IHNed.cz : Pozor na fondy bohatých států, varuje studie Evropskou unii* [online]. 2008 [cit. 2009-11-17]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-30133440-pozor-na-fondy-bohatych-statu-varuje-studie-evropskou-unii>>.

⁴¹ TOMŠÍK, Vladimír, ZAMRAZILOVÁ, Eva. *IHNed.cz : Víc regulace? Ne. Ani pro suverénní fondy* [online]. 2009 [cit. 2009-11-18]. Dostupný z WWW: <http://ihned.cz/c4-10076520-34531410-000000_d-vic-regulace-ne-ani-pro-suverenni-fondy>.

fondů a dbají na to, aby investice suverénních fondů byly uskutečňovány pouze na komerční bázi. Nejdůležitější je však to, že principy jsou tvořeny a aplikovány na základě dobrovolnosti a respektují předpoklad zdravého hospodářského vývoje každé země a tím je volný pohyb kapitálu.⁴²

Nespadneme-li do víru regulací a budeme-li mít na paměti bezpečnostní rizika, budou suverénní fondy přínosem.⁴³

3.4.1 Postoj EU a MMF k regulaci suverénních fondů

Mezinárodní měnový fond podporuje větší transparentnost zahraničních investorů a existenci určitého kodexu chování. Zároveň je i cílem Komise EU upřednostňovat dobrovolné dohody zaměřené na posílení transparentnosti. Na druhé straně i dokonce některé suverénní fondy jeví zájem se podílet na konstruktivním dialogu.

Země jako Spojené státy americké, Francie a Německo dávají najevo své obavy ze suverénních fondů a jejich diskuse se zaměřují na politický a ekonomický význam těchto fondů pro budoucnost.

Z důvodu obavy před suverénními fondy byla v květnu roku 2009 ve Washingtonu DC. založena mezinárodní pracovní skupina (IWG)⁴⁴. Mezi členy této pracovní skupiny lze zařadit země jako je Austrálie, Ázerbájdžán, Bahrajn, Botswana, Kanada, Chile, Čína, Rovnicková Guinea, Irán, Irsko, Korea, Kuvajt, Libye, Mexiko, Nový Zéland, Norsko, Katar, Rusko, Singapur, Timoru-Leste, Trinidad a Tobago, Spojené arabské emiráty a Spojené státy americké. Omán, Saudská Arábie, Vietnam, OECD a Světová banka se účastní jako stálí pozorovatelé IWG. Cílem pracovní skupiny bylo sestavit dokument, jenž bude obsahovat

⁴² TOMŠÍK, Vladimír, ZAMRAZILOVÁ, Eva. *IHNed.cz : Víc regulace? Ne. Ani pro suverénní fondy* [online]. 2009 [cit. 2009-11-18]. Dostupný z WWW: <http://ihned.cz/c4-10076520-34531410-000000_d-vic-regulace-ne-ani-pro-suverenni-fondy>.

⁴³ MICHL, Aleš. TOP 5 světových trendů roku 2008 : Trhy povedou suverénní fondy. *Ekonom*. 3.1.2008, 1, s. 22-23.

⁴⁴ International Working Group

obecně uznávané zásady a postupy pro problematiku suverénních fondů (GAPP)⁴⁵ a tím dosáhnout předběžné dohody o souborech dobrovolných postupů a zásad v Santiagu, z tohoto důvodu známé pod pojmem Santiago principy. Shrnutí těchto principů je uvedené v následující tabulce č. 9.

Tabulka 9 Santiago principy

1.	Pevný právní rámec pro suverénní fondy a pro jejich vztahy s ostatními orgány státní správy
2.	Jasně definovaný politický účel
3.	Koordinace s domácími fiskálními a měnovými orgány
4.	Jasná politika, pravidla, postupy, nebo opatření týkající se financování, odstoupení od smlouvy, výdajové operace
5.	Aktuální statistické zpravodajství
6.	Spolehlivá vláda ulehčující odpovědnost a funkční nezávislost
7.	Stanovení cílů, jmenovat řídicí orgán, dohled majitele
8.	Jasný mandát, odpovídající pravomoc a kompetence pro řídicí orgány
9.	Nezávislý operační management
10.	Jasně definovaný rámec odpovědnosti
11.	Výroční zpráva a finanční výkazy o provozu a výkonu v souladu s mezinárodními nebo národními účetními standardy
12.	Výroční audit operací a finančních výkazů
13.	Jasně definované profesionální a etické normy
14.	Jednání s třetími stranami na základě hospodářských a finančních důvodů
15.	Operace v hostitelských zemích v souladu se všemi platnými regulačními požadavky na zveřejňování
16.	Uveřejnění rámce řízení vlády a opatření pro funkční nezávislost
17.	Finanční informace musí být veřejně přístupné
18.	Investiční politika založená na pevných zásadách správy portfolia
19.	Investiční rozhodnutí s cílem maximalizovat finanční výnosy nebo jasně definovat a veřejnosti odhalit další úvahy
20.	Nevyhledávat a nevyužívat důvěrných informací či nepřiměřeného vlivu vlády v konkurenci se soukromými subjekty
21.	Respektovat vlastnická práva akcionářů
22.	Rámec pro řízení operačního rizika
23.	Zpravodajství o aktivech a investicích fondu
24.	Pravidelné zhodnocení implementace GAPP

Zdroj: *International Working Group of Sovereign Wealth Funds* [online]. 2008 [cit. 2010-04-09]. Sovereign Wealth Funds – Generally Accepted Principles and Practices. Dostupné z WWW: <<http://www.iwgswf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>>.

⁴⁵ the Generally Accepted Principles and Practices for Sovereign Wealth Funds

Tento dokument stanovuje postupy a principy v několika oblastech:

- právní a makroekonomická oblast;
- správní a institucionální struktura;
- investice a postup řízení rizik.

Cílem GAPP je zajistit⁴⁶:

- adekvátní řízení operací, řízení rizik a odpovědnost;
- dodržování platných právních předpisů a požadavků na zveřejňování informací v zemích, do kterých suverénní fondy investují;
- aby suverénní fondy investovaly na základě hospodářského a finančního rizika;
- udržení stability globálního finančního systému, volný pohyb kapitálu a investic.

Kromě toho přijetí GAPP principů a postupů snižuje obavy okolních zemí vůči suverénním fondům a tím zmírňuje ochranářské tlaky na investice a omezení mezinárodních kapitálových toků. GAPP patří mezi řešení, které pomáhá zabezpečit globální prostředí pro efektivní a přínosné investice a současně tím zajišťují, že suverénní fondy budou v dohledné budoucnosti nadále hrát svou smysluplnou ekonomickou a finanční roli.

3.5 Dopad suverénních fondů na finanční trhy

Pro posouzení vlivu suverénních fondů na globální finanční trhy je vhodné zvážit, jak rostoucí akumulace aktiv v suverénních fondech změní rozložení globálních kapitálových toků. Ve skutečnosti se země s velkým objemem nadměrných rezerv tj. rezerv přesahující tradiční platební bilance mohou rozhodnout pro návratnost a likvidně orientované portfolio přidělených aktiv.

Přesun značného množství tradičních devizových rezerv do suverénních fondů může mít vliv na globální finanční trhy, protože tyto fondy mohou sledovat investiční strategii, která se

⁴⁶ *BusinessWeek* [online]. 2009 [cit. 2010-03-03]. Crisis Reshapes Role of Sovereign Wealth Funds. Dostupné z WWW: <http://www.businessweek.com/globalbiz/content/aug2009/gb20090821_639782.htm>.

značně liší od centrálních bank. Zda změny v globální finanční struktuře budou mít významný dopad na finanční stabilitu, závisí rozhodujícím způsobem na motivech související s investičním rozhodnutím těchto fondů. Ve skutečnosti mohou suverénní fondy přispět k rozšíření investic do rizikových aktiv, jako jsou akcie, firemní dluhopisy, aktiva rozvojových trhů, soukromého majetku a nemovitosti. V tomto směru by investice měli stabilizující vliv na finanční trhy. Kromě toho mohou suverénní fondy přispět k efektivnějšímu sdílení a diverzifikaci rizik na globální úrovni.⁴⁷

Na druhou stranu, když investice suverénních fondů budou řízeny politickými úvahami, mohou tyto investice potencionálně vést k přijímání nadměrného rizika a zkreslení celkových aktiv. Vznikly i obavy, že některé suverénní fondy mohou být náchylní k náhlému prodeji majetku a tím přispět k tržní volatilitě nebo obavy, že fondy mohou nabývat podíly v podnicích s citlivým odvětvím. Nicméně zatím neexistují žádné přesvědčivé důkazy o takovéto struktuře investic, které by rovněž negativně ovlivnily integritu trhu.

Je tedy důležité, aby suverénní fondy byly dostatečně průhlední v oblasti jejich velikosti, alokaci aktiv a investičních motivů tak, aby se zmírnili obavy z těchto fondů a došlo ke snížení nejistoty na finančních trzích.

3.5.1 Komparace suverénních fondů s velkými investory

V této kapitole porovnáme suverénní fondy s alternativními typy fondů a to s hedžovými fondy, podílovými fondy, penzijními fondy, pojistnými fondy a fondy soukromého kapitálu. Nejprve si však uvedeme jednotlivé definice těchto fondů.

Hedžové fondy⁴⁸ jsou podílové fondy určené pro bohaté fyzické osoby či institucionální investory s minimální investicí 1 milion dolarů.⁴⁹ Tyto fondy jsou velmi často zřizovány v daňových rájích a to zejména z důvodu, aby nepodléhaly omezením, jako je například

⁴⁷ BECK, Roland; FIDORA, Michael. *European central bank* [online]. 2008 [cit. 2010-03-17]. The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf>>.

⁴⁸ Hedge funds

⁴⁹ JÍLEK, J. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2006. s. 55.

maximální počet podílníků či dosažení nižšího zdanění. Hedžové fondy jsou tedy aktivně spravované investiční fondy s různorodými investičními přístupy a bohatou škálou investičních strategií a taktik. Manažeři těchto fondů využívají finanční inovace, aby díky nim zajistili uspokojivé výnosy a čelili nečekaným výkyvům trhu. Hedžové fondy jsou charakteristické spíše střednědobými až dlouhodobými investicemi, to se však projevuje relativně vysokými vstupními poplatky v prvních letech investice. V roce 1949 vznikl ve Spojených státech první hedžový fond, který díky své velké výnosnosti vzbudil enormní zájem o tento druh fondů a tak již v roce 1968 ve Spojených státech amerických existovalo přes 200 hedžových fondů. V roce 1990 hedžové fondy spravovaly majetek v hodnotě 39 miliard dolarů. V průběhu roku 2006 tato částka vzrostla na 1,2 bilionu dolarů a počet hedžových fondů se zvýšil na 9 000.⁵⁰ Za rok 2009 je objem těchto fondů uváděn na 1,6 bilionu dolarů.

Podílové fondy jsou investiční nástroje, které se skládají z finančních prostředků získaných od investorů za účelem investování do cenných papírů, jako jsou akcie, dluhopisy, nástroje peněžního trhu a podobných aktiv. Podílové fondy jsou provozovány manažery, kteří investují kapitál fondu, kde jejich cílem je dosáhnout zisku a tím zajistit příjem pro investory fondu. Jedním z hlavních výhod podílových fondů je to, že malí investoři se mohou zapojit k profesionálně spravovaným portfoliím akcií, dluhopisů a jiných cenných papírů, což by bylo poměrně obtížné vytvořit s malým množstvím kapitálu. Každý akcionář se podílí proporcionalně na ziscích a ztrátách fondu.

Penzijní fondy shromažďují finanční prostředky svých klientů, investují je a po vzniku nároku svým klientům vyplácejí penzijní dávky nebo jednorázovou dávku. Patří mezi určitou alternativu životního pojištění a mohou být založeny buď na základě občanského principu, nebo principu zaměstnaneckém.⁵¹ Penzijní fondy ovládají poměrně velké množství kapitálu a představují největší institucionální investory v mnoha zemích. Jejich rostoucí objem aktiv je zejména způsoben růstem očekávané délky života a růstem obav lidí o jejich finanční zajištění

⁵⁰ *Patria online* [online]. 2007 [cit. 2010-02-23]. Hedžové fondy - zajímavá alternativa ke tradičnímu investování. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/976185/hedzove-fondy---zajimava-alternativa-ke-tradicnimu-investovani.html>>.

⁵¹ POLOUČEK, Stanislav, a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha : C. H. Beck, 2009. s. 317.

po odchodu do důchodu. V zásadě lze rozlišit penzijní fondy na soukromé a státní, ale mezi jednotlivými zeměmi jsou podstatné rozdíly v tom, jak mohou správci těchto fondů se získanými prostředky nakládat, do čeho a jak mohou investovat, za jakých podmínek. Soukromé penzijní fondy ukládají aktiva především do přímých cenných papírů, zvláště pak do akcií. Příkladem lze zmínit Spojené státy americké, kde soukromé penzijní fondy drží více než 50 % aktiv v akciích a je možné říci, že tyto fondy mohou být považovány za největší investory na trhu akcií.⁵² Za nejvýznamnější penzijní fondy podle objemu majetku lze zmínit Social Security Trust Fund (USA), Government Pension Investment Fund (Japonsko), National Pension Funds (Švédsko) a Canadian Pension Fund (Kanada).

Dalším typem fondů, který si následně uvedeme, jsou pojistné fondy. Pojišťovny získávají finanční prostředky od svých klientů na smluvním základě a z těchto prostředků vytvářejí fondy na zajištění pojistné ochrany osob a majetku.⁵³ Během posledních deseti let pojistné fondy zvyšovaly svůj počet spíše v Evropě než ve Spojených státech amerických. Jako příklad lze uvést pojistné fondy ve Velké Británii, kde jejich celková hodnota aktiv činí 2,6 bilionu dolarů. Finanční krize ukázala, že pojišťovnictví je dostatečně kapitalizované, jelikož převážná většina pojišťoven měla dostatek kapitálu na pokrytí ztrát a jen nepatrný počet se obrátil na vládu pro poskytnutí podpory. Pojistné fondy investují konzervativně, na dlouhodobý časový horizont a se zaměřením na vysoce ohodnocená aktiva.⁵⁴

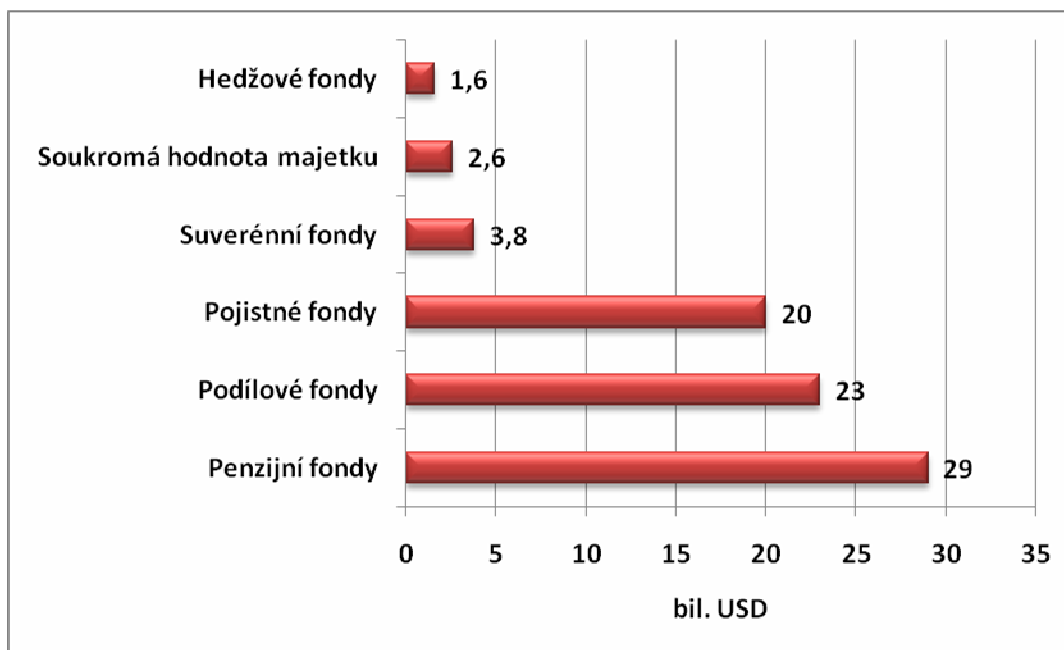
Velikost soukromého kapitálu na trhu od roku 1970 neustále roste. Soukromá hodnota majetku se skládá z investorů a fondů, kteří investují přímo do privátních společností nebo odkupují veřejné obchodní společnosti. Kapitál těchto fondů může být využíván pro financování nových technologií, k expandování provozního kapitálu v rámci vlastní společnosti, k akvizici či k posílení rozvahového účtu. Většina hodnoty soukromého majetku se skládá z finančních institucí investujících do cenných papírů a investorů, kteří mohou poskytnout rozsáhlou sumu finančních prostředků pro dlouhodobé investování.

⁵² POLOUČEK, Stanislav, a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha : C. H. Beck, 2009. s. 318.

⁵³ viz citace č. 52, s. 309.

⁵⁴ *International Financial Services London* [online]. 2009 [cit. 2010-03-30]. Insurance 2009. Dostupné z WWW: <http://www.ifsl.org.uk/upload/Insurance_2009.pdf>.

Obrázek č. 17 poskytuje srovnání velikosti suverénních fondů s dalšími velkými investory. Aktiva jsou měřena v bilionech dolarů a jsou zjištěna ke konci roku 2009.



Obrázek 17 Objem aktiv v roce 2009

Zdroj: *International Financial Services London* [online]. 2010 [cit. 2010-03-11]. Sovereign Wealth Funds 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.ifsl.org.uk/output/ReportItem.aspx?NewsID=20>>.

Růst suverénních fondů jak v počtu, tak i v objemu jejich aktiv z nich dělá důležitou třídu investorů. Objem aktiv suverénních fondů je větší než objem aktiv hedžových fondů, ale mnohem menší než aktiva v penzijních, pojistných a podílových fondech, ale předpokládá se, že majetek v suverénních fondech zvýší v příštích letech svůj objem.

Suverénní fondy jsou tedy více podobní hedžovým fondům a fondům soukromého kapitálu, jelikož jsou všichni aktivní v akciových trzích, je zde i určitá vyšší úroveň neprůhlednosti v jejich fungování a jsou neregulovatelné, ačkoliv suverénní fondy jsou mnohem více netransparentní. Nicméně, jsou zde i některé velké rozdíly mezi touto skupinou investorů, hedžové fondy a fondy soukromého kapitálu jsou vlastněny skupinou veřejných nebo soukromých akcionářů a mohou se obecně zapojit do vysoce spekulativních transakcí, zatímco suverénní fondy jsou subjekty vlastněné státem. A tak, zatímco manažeři soukromých

fondů mohou vlastnit významný podíl v jejich institucích, suverénní fondy jsou řízeny byrokraty, kteří nejsou výslovně vlastníci jakékoliv části fondu.⁵⁵

Suverénní fondy se staly významnými hráči na mnoha finančních trzích, ale neměli bychom přehánět jejich dopad na globální finanční systém. Jejich majetek je v porovnání s penzijními, pojistnými a podílovými fondy nepatrný. Suverénní fondy představují asi 2 % z celkové velikosti akciových a dluhopisových trhů po celém světě. Dokonce i za pět let se odhaduje aktiva spravovaná suverénními fondy jen na asi 6 % globálních finančních aktiv.⁵⁶

Suverénní fondy přinášejí i pozitivní vliv na světové kapitálové trhy. Jejich investice mají dlouhodobý investiční horizont a obecně nemají žádné závazky z obchodní činnosti, proto v období stresových situací na trhu čelí menším tlakům než většina soukromých investorů. A tak v době krize prostřednictvím svých investic pomáhají stabilizovat trhy. Příkladem může být pokles globálního akciového trhu mezi lety 2000 a 2002, kdy velkým kupcem celosvětových cenných papírů byl norský suverénní fond. V průběhu nedávné úvěrové krize také hrály důležitou a vítanou stabilizační roli, kdy zhruba 60 miliard dolarů investovali do některých světových obchodních a investičních bank, jež si můžeme připomenout z tabulky č. 6 v kapitole 3.2.

3.6 Vymezení pozitiv a negativ suverénních fondů

Suverénní fondy investují svá aktiva již po celá desetiletí a umožňují tak pohyb kapitálu mezi zeměmi. Samotný vznik suverénních fondů je znamením, že země s velkými přebytky na běžných účtech nejsou ochotni již dále v budoucnosti přijímat nízké výnosy aktiv. Značný převod tradičních devizových rezerv do těchto investičních nástrojů může však vyvolat dopad na globální finanční systém, neboť se jejich investiční strategie mohou podstatně lišit od strategií centrálních bank. A tak suverénní fondy vzbuzují řadu obav mezi, které lze zařadit to, že jejich investice mohou způsobit zvýšení celkové poptávky po rizikových aktivech a tím

⁵⁵ KOTTER, Jason; LEL, Ugur. *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2008 [cit. 2010-03-24]. Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets. Dostupné z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/research/ifdp940.pdf>>.

⁵⁶ *Bank of England* [online]. 2008 [cit. 2010-03-27]. Sovereign wealth funds and global imbalances. Dostupné z WWW: <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/quarterlybulletin/qb080207.pdf>>.

dojít ke snížení rizikové prémie těchto investic. Dále pak stálý růst suverénních fondů může mít za následek snižování rezerv centrálních bank a to by mohlo vést i ke snížení poptávky po státních dluhopisech. Suverénní fondy tak mohou opustit svůj tradiční pasivní přístup investování a zařadit se více mezi aktivní investory.

Negativa suverénních fondů lze tak charakterizovat těmito body:

- obecně nízkou mírou transparentnosti fondů;
- nejasné investiční strategie;
- neregulovatelnost fondů;
- rostoucí státní angažovanost („skrytý“ transfer prostředků z veřejných financí do soukromého sektoru);
- obava z politických zájmů fondů a s tím spojená otázka veřejné bezpečnosti;
- obava z prodeje strategického majetku a tím předání zásadních průmyslových vědomostí a odborných znalostí.

Suverénní fondy sebou nepochybně přinášejí i řadu výhod, kterými pozitivně působí na globální finanční systém. Suverénní fondy:

- fungují jako stabilizátor trhu v době hospodářského poklesu;
- napomáhají k efektivnějšímu sdílení a rozložení rizik na celosvětové úrovni;
- preferují dlouhodobý investiční horizont;
- přispívají k zlepšení alokace zdrojů;
- jsou vítaným zdrojem kapitálu.

Takže zatímco suverénní fondy mohou být produktem globální nerovnováhy, mohou také pozitivně přispět k její nápravě. Přinejmenším díky svým investicím do světových společností, které se ocitly na pokraji bankrotu, nebo ve formě investorů, kteří poskytují dlouhodobé finanční prostředky a tím zajisté napomáhají k obnově globální finanční rovnováhy.

Suverénní fondy jsou významnými investory na světových finančních trzích, jak vzhledem ke své velikosti, tak i k vysokému tempu růstu majetku. Přestože fondy vykazují rychlé tempo růstu, jsou v porovnání s celkovým objemem aktiv na globálním investičním trhu jen nepatrným zlomkem. Jestliže však nadále USA a ostatní země budou hospodařit s ročními deficity obchodní bilance v řádu několika miliard dolarů, budou nuceni si půjčovat finanční prostředky od zemí jako je Čína, Rusko a státy Perského zálivu. A to převážně formou vysoce ziskových kapitálových investic než pokladničních poukázek s nízkou mírou výnosnosti.

Názory zda suverénní fondy regulovat či ne se liší. Velká Británie k suverénním fondům přistupuje jako k vítaným investorům a u zemí jako je USA, Francie a Německo politické obavy z těchto fondů stále přetrvávají. Je potřeba suverénní fondy přijmout jako součást globálního trhu a pomocí jejich investic vytvořit základ pro prosperující světovou ekonomiku. Zároveň je však potřeba zavést i jistá pravidla pro zvýšení transparentnosti suverénních fondů a docílit tak toho, aby zveřejňovali svá portfolia, investiční motivy a tím zmírnili politické obavy a snížili nejistotu na finančních trzích. Ale současně by se těmito pravidly měli řídit i ostatní fondy obchodující na celosvětovém finančním trhu, aby tak nedocházelo k finančnímu protekcionismu, který by narušoval integritu trhu.

Suverénní fondy budou v budoucnosti nepochybně dále zvyšovat objem svého majetku a to zejména z důvodu stále rostoucích cen komodit a zvyšujících se asijských přebytků na běžných účtech. Každopádně mohou být tyto odhady i snadno nadhodnoceny, ale přesto lze předpokládat, že trendem těchto fondů bude stále se zvyšující počet investic do zahraničních trhů a tím zajištění majetku pro nynější i budoucí generace své země.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo posoudit význam suverénních fondů a vymežit jejich dopad na světovou ekonomiku, včetně vymezení jejich hlavních pozitiv a negativ.

Nejprve jsme teoreticky vymezili suverénní fondy, jejich historický vývoj a zdroje, ze kterých je majetek fondů financován. Dále jsme se věnovali suverénním fondům, které představují různorodou skupinu investorů využívající široký okruh investičních strategií pro dosažení svých rozmanitých cílů. Poté jsme vymezili pět největších suverénních fondů podle objemu majetku, který spravují a snažili se nastínit jejich investiční strategie, složení portfolia a zdroje jejich financování.

V další části práce jsme se zaměřili na vliv suverénních fondů na světovou ekonomiku, kde bylo zejména důležité zmínit samotné cíle fondů. Dále jsou pak uvedeny investice suverénních fondů a to zejména investice do světových bank a s tím spojené získání určitého podílu ve světových společnostech. Nastínili jsme zde také investiční činnost suverénních fondů v průběhu úvěrové krize, hospodářského poklesu. Poté jsme se věnovali transparentnosti suverénních fondů a to zejména pomocí Linaburg – Maduell ukazatel transparentnosti, který je založen na deseti základních principech zobrazující bohatství suverénních fondů a jejich transparentnost pro veřejnost. V další části jsme pak uvedli samotnou otázku regulace suverénních fondů, jednotlivé návrhy regulace a samotné důvody pro a proti jejímu zavedení. Dále jsme pak posoudili dopad suverénních fondů na finanční trhy a porovnali objem majetku suverénních fondů s ostatními velkými typy investorů na světových trzích. V poslední části práce jsme vymezili hlavních pozitiva a negativa, které sebou investice suverénních fondů přinášejí a zhodnotili budoucí vývoj těchto fondů.

Mnoho států využívá suverénní fondy jako způsob, jak navýšit zisk ve prospěch národní ekonomiky a jeho občanů. Primární funkcí fondů je tedy stabilizovat státní ekonomiku a vytvořit bohatství pro budoucí generace.

Suverénní fondy představují rozsáhlou a rostoucí část globální ekonomiky. Nárůst těchto fondů je úzce svázán s působením globální makroekonomické nerovnováhy, jež postihuje světovou ekonomiku od poloviny roku 1990. Globální nerovnováha vytváří zranitelná místa ve světovém hospodářství a finančním systému. Je nepravděpodobné, že se daná nerovnováha v blízké budoucnosti změní a tak můžeme předpokládat neustálý růst suverénních fondů.

Velikost a možný vliv těchto fondů v mezinárodním obchodě vede k značné opozici a kritice jak ve Spojených státech, tak i v Evropě. V průběhu úvěrové krize suverénní fondy pomohly zachránit některé světové banky, jako jsou CitiGroup, Merrill Lynch, UBS a Morgan Stanley. Tento čin vedl kritiky k tomu, aby si začali dělat starosti s tím, že cizí země, zejména východní země, získávají příliš velkou kontrolu nad finančními institucemi v západních zemích a to především ve Spojených státech amerických, a že by tyto národy mohly využít své kontroly především pro politické důvody.

Mezi další obavy ze suverénních fondů lze zahrnout jejich často nejasné investiční strategie, s tím spojená nízká transparentnost, odpovědnost a nejasná struktura řízení. A tak zde nastaly otázky monitorování a možné regulace suverénních fondů. Tímto problémem se začali zabývat Mezinárodní Měnový Fond, Světová banka i Evropská unie, kde cílem jejich jednání je zvýšit průhlednost suverénních fondů a tím snížit obavy plynoucí z jejich investic.

Nedostatek transparentnosti fondů je zejména problematický v kombinaci s velikostí a suverenitou těchto investičních nástrojů. Suverénní fondy jsou rozšířením státu a tak jsou jejich investice spíše považovány za strategický zájem samotného státu, než jen snaha maximalizovat finanční návratnost. Nicméně, zde není žádný hmotný důkaz o tom, že fondy operují pod politickými nebo strategickými motivy, a dokonce některé země schvalují jejich postavení a dokonce jsou vítanými investory v jejich společnostech.

Vzhledem ke stálému růstu devizových rezerv je vznik suverénních fondů pozitivním vývojem, jež rozšiřuje škálu investičních nástrojů pro dlouhodobé investice. Zvýšení průhlednosti investičních strategií a cílů fondů by měli vést k rozptýlení obav a zajistit tak větší globální finanční integraci než vlnu finančního protekcionismu. Nedávné zásahy suverénních fondů do celosvětových finančních institucí byly užitečné pro zmírnění turbulencí na finančních trzích. A skutečnost, že hledají vyšší výnosy a větší diverzifikaci aktiv by měla být přínosem pro přijímací země, protože tím přispívají k zlepšení účinnosti globální alokace aktiv. Ale tento fakt by ovšem neměl skrýt důvod, že růst suverénních fondů je převážně výsledkem trvalé celosvětové nerovnováhy v obchodě.

Suverénní fondy v porovnání s ostatními typy fondů, jako jsou podílové fondy, pojistné fondy a penzijní fondy vlastní jen nepatrnou část aktiv, ale v porovnání s hedžovými fondy a fondy soukromého kapitálu jsou větší a obecně více neprůhlední. Suverénní fondy spravují majetek přesahující 3 biliony dolarů a jejich velikost se do roku 2015 očekává až třináásobná. Jak

velikost, tak i stálý růst počtu suverénních fondů ukazuje, že ty to fondy zůstanou v budoucnosti rozhodující částí celosvětové ekonomiky.

Vznik suverénních fondů je důležitým rozvojem pro mezinárodní investování, a jak regulace, tak i problémy transparentnosti se rozhodnou v nadcházejících letech, ale přesto tyto fondy pravděpodobně přijmou důležitou roli ve formování celosvětové ekonomiky.

Použité zdroje

- [1.] *Abu Dhabi Investment Authority* [online]. [2009] [cit. 2009-10-31]. Dostupný z WWW: <<http://www.adia.ae/default.asp>>.
- [2.] *Bank of England* [online]. 2008 [cit. 2010-03-27]. Sovereign wealth funds and global imbalances. Dostupné z WWW: <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/quarterlybulletin/qb080207.pdf>>.
- [3.] BECK, Roland; FIDORA, Michael. *European central bank* [online]. 2008 [cit. 2010-03-17]. The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf>>.
- [4.] *BusinessWeek* [online]. 2009 [cit. 2010-03-03]. Crisis Reshapes Role of Sovereign Wealth Funds. Dostupné z WWW: <http://www.businessweek.com/globalbiz/content/aug2009/gb20090821_639782.htm>.
- [5.] *Chinese Government's Official Web Portal* [online]. 2009 [cit. 2010-03-23]. State Administration of Foreign Exchange. Dostupné z WWW: <http://www.gov.cn/english/2005-10/09/content_75318.htm>.
- [6.] DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
- [7.] *Federation of American Scientists* [online]. 2008 [cit. 2010-03-23]. China's Sovereign Wealth Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL34337.pdf>>.
- [8.] *Federal Reserve Bank of San Francisco* [online]. 2007 [cit. 2009-02-08]. Sovereign Wealth Funds: Stumbling Blocks or Stepping Stones to Financial Globalization?. Dostupné z WWW: <<http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2007/el2007-38.html>>.
- [9.] GALLISTL, Vladan. *Týden.cz : Suverénní státní fondy kupují zabavené nemovitosti* [online]. 2008 [cit. 2009-11-21]. Dostupný z WWW: <http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/suverenni-statni-fondy-kupuji-zabavene-nemovitosti_74998.html>.

- [10.] GRIFFITHOVÁ-JONESOVÁ, Stephany; OCAMPO, Jose; CALICE, Pietro. *Project Syndicate* [online]. 2008 [cit. 2010-04-14]. Self-Financing Development. Dostupné z WWW: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/griffithjones2/English>>.
- [11.] HATLAPATKA, Marek. Státní asijské fondy začínají nenápadně tahat za nitky finančních symbolů Ameriky : S analytiky Cyrrusu. *Finanční noviny* [online]. 2008 [cit. 2009-11-10]. Dostupný z WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/statni-asijske-fondy-zacinaji-nenapadne-tahat-za-nitky-financnich-symbolu-ameriky-s-analytiky-cyrrusu.html>>.
- [12.] *Hospodářské noviny* : Čínský suverénní fond koupil akcie VISA [online]. 2008 [cit. 2009-11-22]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-23558720-cinsky-suverenni-fond-koupil-akcie-visa>>.
- [13.] *China Investment Corporation* [online]. 2008 [cit. 2009-11-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.china-inv.cn/cicen/index.html>>.
- [14.] *IHNed.cz* : Pozor na fondy bohatých států, varuje studie Evropskou unii [online]. 2008 [cit. 2009-11-17]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-30133440-pozor-na-fondy-bohatych-statu-varuje-studie-evropskou-unii>>.
- [15.] *ING Commercial Banking* [online]. 2009 [cit. 2010-03-24]. 2010: The return of the Sovereign Wealth Fund - Financial Markets Outlook. Dostupné z WWW: <<http://www.ingcommercialbanking.com/content/documents/pdf/2009/11/2010TheReturnOfTheSovereignWealthFund-FinancialMarketsOutlook.pdf>>.
- [16.] *International Financial Services London* [online]. 2009 [cit. 2010-03-30]. Insurance 2009. Dostupné z WWW: <http://www.ifsl.org.uk/upload/Insurance_2009.pdf>.
- [17.] *International Financial Services London* [online]. 2010 [cit. 2010-03-11]. Sovereign Wealth Funds 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.ifsl.org.uk/output/ReportItem.aspx?NewsID=20>>.
- [18.] *International Monetary Fund* [online]. 2008 [cit. 2010-11-19]. IMF Intensifies Work on Sovereign Wealth Funds. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/POL03408A.htm>>.

- [19.] *International Monetary Fund* [online]. 2007 [cit. 2010-04-15]. Global Financial Stability Report. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/pdf/chap2.pdf>>.
- [20.] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. Praha : Grada, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [21.] JOHNSON, Simon. The Rise of Sovereign Wealth Funds. *Finance and Development* [online]. 2007, vol. 44, no. 3 [cit. 2009-08-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/09/straight.htm>>.
- [22.] *JP Morgan* [online]. 2008 [cit. 2010-03-24]. Sovereign Wealth Funds. Dostupné z WWW: <<http://www.scribd.com/doc/11551135/Sovereign-Wealth-Funds>>.
- [23.] KERN, Steffen. *Deutsche Bank Research* [online]. 2009 [cit. 2010-04-13]. Sovereign wealth funds –state investments during the financial crisis. Dostupné z WWW: <http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000244283.pdf>.
- [24.] KOTTER, Jason; LEL, Ugur. *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2008 [cit. 2010-03-24]. Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets. Dostupné z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/research/ifdp940.pdf>>.
- [25.] LIPSKY, John. *International Monetary Fund : Sovereign Wealth Funds: Their Role and Significance* [online]. 2008 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2008/090308.htm>>.
- [26.] MEJSTRÍK, Michal; PEČENÁ, Magda; TEPLÝ, Petr. *Základní principy bankovníctví = Basic principles of banking*. 1.vyd. Praha : Karolinum, 2008. 627 s. ISBN 978-80-246-1500-4.
- [27.] MICHL, Aleš. TOP 5 světových trendů roku 2008 : Trhy povedou suverénní fondy. *Ekonom*. 3.1.2008, 1, s. 22-23.
- [28.] NOVÁKOVÁ. *Patria online : Motivací suverénních fondů ke skupování amerických akcií je naše vlastní politika* [online]. 2008 [cit. 2009-09-16]. Dostupný z WWW:

<<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1161913/buffett-motivaci-suverennich-fondu-ke-skupovani-americkych-akcii-je-nase-vlastni-politika.html>>.

- [29.] *Norway the official site : Norský státní fond za příjmy z ropy již nakoupil jedno procento všech akcií ve světě* [online]. 2009 [cit. 2009-08-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.noramb.cz/business/Novinky/ropa.htm>>.
- [30.] *Patria online* [online]. 2007 [cit. 2010-02-23]. Hedžové fondy - zajímavá alternativa ke tradičnímu investování. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/976185/hedzove-fondy---zajimava-alternativa-ke-tradicnimu-investovani.html>>.
- [31.] POLOUČEK, Stanislav, a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. 1. Praha : C. H. Beck, 2009. 415 s. ISBN 978-80-7400-152-9.
- [32.] *Ropa.cz : Fond Temasek zdvojnásobil zisk na 12,8 mld. USD* [online]. 2008 [cit. 2009-09-17]. Dostupný z WWW: <<http://www.ropa.cz/firemni-zpravy/zprava-5636/>>.
- [33.] ROZANOV, Andrew. *Who holds the wealth of nations?* [online]. 2005 [cit. 2009-08-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.libertyparkusafd.org/lp/Hancock/Special%20Reports/Sovereign%20Wealth%20Funds/Who%20Owns%20the%20Wealth%20of%20Nations%20-%202005.pdf>>.
- [34.] *Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda* [online]. 2008 [cit. 2009-11-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>>.
- [35.] *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2009 [cit. 2009-09-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/>>.
- [36.] *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2008-2010 [cit. 2010-01-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/funds.php>>.
- [37.] *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2008-2009 [cit. 2010-03-24]. China Investment Corporation. Dostupné z WWW: <<http://www.swfinstitute.com/fund/cic.php>>.
- [38.] *Sovereign Wealth Fund Institute* [online]. 2009 [cit. 2010-03-04]. Government Pension Fund – Global. Dostupné z WWW:

<<http://www.swfinstitute.com/fund/norway.php>>.

- [39.] *Sovereign Wealth Fund Institute : SAFE Investment Company* [online]. 2008-2010 [cit. 2010-02-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/fund/safe.php>>.
- [40.] *Sovereign Wealth Fund Institute: Linaburg-Maduell Transparency Index* [online]. 2008 [cit. 2009-08-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.swfinstitute.org/research/transparencyindex.php>>.
- [41.] STIGSET, Marianne; KREMER, Josiane . *BusinessWeek* [online]. 2010 [cit. 2010-03-04]. Norway Gives Approval for Oil Fund to Buy Real Estate. Dostupné z WWW: <<http://www.businessweek.com/news/2010-03-01/norway-gives-approval-for-oil-fund-to-buy-real-estate-update1-.html>>.
- [42.] TOMŠÍK, Vladimír, ZAMRAZILOVÁ, Eva. *IHNed.cz : Víc regulace? Ne. Ani pro suverénní fondy* [online]. 2009 [cit. 2009-11-18]. Dostupný z WWW: <http://ihned.cz/c4-10076520-34531410-000000_d-vic-regulace-ne-ani-pro-suverenni-fondy>.
- [43.] WILSON, Richard. *Investopedia : An Introduction To Sovereign Wealth Funds* [online]. 2009 [cit. 2009-11-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp>>.

Seznam tabulek

Tabulka 1 Velikost suverénních fondů v čtvrtletních intervalech 2008 – 2009 (bilion USD).	12
Tabulka 2 Největší suverénní fondy	22
Tabulka 3 Složení portfolia ADIA (v %)	23
Tabulka 4 Významné investice CIC	31
Tabulka 5 Složení portfolia CIC na konci roku 2008 (%).....	32
Tabulka 6 Investice suverénních fondů do světových bank a společností (2007 - 2008)	37
Tabulka 7 Linaburg – Maduell index transparentnosti.....	42
Tabulka 8 Důvody pro a proti regulaci suverénních fondů.....	46
Tabulka 9 Santiago principy	49

Seznam obrázků

Obrázek 1 Vývoj objemu majetku suverénních fondů	11
Obrázek 2 Počet vzniklých fondů v jednotlivých desetiletích	12
Obrázek 3 Suverénní fondy podle regionů	13
Obrázek 4 Komoditní a nekomoditní fondy	14
Obrázek 5 Zdroje financování suverénních fondů	15
Obrázek 6 Komparace majetku suverénních fondů se světovým objemem aktiv	18
Obrázek 7 Suverénní fondy ve srovnání s ostatními třídami aktiv (v mld. USD a v bil. USD)	18
Obrázek 8 Porovnání devizových rezerv s majetkem suverénních fondů (v mld. USD).....	20
Obrázek 9 Organizační struktura ADIA	24
Obrázek 10 Vývoj majetku Government Pension Fund of Norway v letech 2004 - 2009.....	25
Obrázek 11 Investice vlastního kapitálu Government Pension Fund of Norway podle regionů	26
Obrázek 12 Devizové rezervy SAMA (mld. USD).....	28
Obrázek 13 Přímé a nepřímé investice CIC	33
Obrázek 14 Investice suverénních fondů dle sektorů.....	41
Obrázek 15 Index transparentnosti	43
Obrázek 16 Transparentnost a investiční strategie SWF.....	45
Obrázek 17 Objem aktiv v roce 2009	54

Seznam zkratek

ADIA	Abu Dhabi Investment Authority
CIC	China Investment Corporation
GIC	Government of Singapore Investment Corporation
HKMA	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio
CFIUS	Committee on Foreign Investment in the United States
GAPP	Generally accepted principles and practices
GPF	Government Pension Fund of Norway
IWG	International Working Group of Sovereign Wealth Funds
KIA	Kuwait Investment Authority
MMF	International Monetary Fund
NSSF	National Social Security Fund
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
QIA	Qatar Investment Authority
RNWF	Russian National Wealth Fund
SAFE	State Administration of Foreign Exchange
SAMA	Saudi Arabian Monetary Agency
SWF	Sovereign Wealth Fund
USD	United States dollar