

# WORKING PAPERS

25

**Peter Cmorej, Iveta Pauhofová**

**SUVERÉNNÉ FONDY – REGIONÁLNA ŠTRUKTÚRA  
EKONOMICKEJ VÝKONNOSTI A INVESTIČNÁ  
ORIENTÁCIA**

(vybrané súvislosti s polarizáciou bohatstva v globalizovanom svete)

Edícia WORKING PAPERS prináša priebežné, čiastkové výsledky výskumných prác pracovníkov alebo tímov EÚ SAV riešených v rámci výskumných projektov, ktoré môžu byť obsahom aj ďalších publikácií.

*AUTORI*

**Doc. Ing. Iveta Pauhofová, CSc., Ing. Mgr. Peter Cmorej**

*RECENZENTI*

**Doc. Ing. Peter Staněk, CSc.**

**Ing. Ivan Klinec**

Táto práca bola spracovaná v rámci projektu VEGA 02/0208/09 Determinanty polarizácie bohatstva v globalizovanom svete (súčasnosť a budúcnosť).

*ABSTRAKT*

**Suverénne fondy – regionálna štruktúra ekonomickej výkonnosti a investičná orientácia (vybrané súvislosti s polarizáciou bohatstva v globalizovanom svete)**

Súčasný vývoj v prostredí globálnej krízy potvrdzuje tendenciu narastania významu alternatívnych (neúverových) zdrojov kapitálu od silných a stabilných finančných partnerov, ako sú suverénne fondy, najmä na úrovni transnacionálnych korporácií. Akvizície suverénnych fondov naznačujú usporiadanie hospodárskej sily v post-krízovom období a sú významným impulzom pre oživenie hospodárskej aktivity v globalizovanej ekonomike. Ide o určité prepólovanie mocenského postavenia vo svete v rámci a v prospech regionálnej štruktúry zdrojov voľného investičného kapitálu, o čom hovorí práve regionálna štruktúra suverénnych fondov. Vyspelé štáty (USA, Európa) sa dnes sústreďujú na sanovanie vzniknutých a vzájomne previazaných problémov bankového sektora, respektíve fiškálnych problémov, pokým suverénne fondy úspešne naplňajú národné investičné stratégie štátov svojho pôvodu. Finančná kríza ukázala nevyhnutnosť vytvorenia Novej finančnej architektúry sveta (NFA) napriek tomu, že transatlantická dohoda o regulácii finančného sektora a štruktúre novej finančnej architektúry sveta je v nedohľadne.

*KLÚČOVÉ SLOVÁ*

suverénne fondy, finančná kríza, zadlženosť subjektov, investovanie, finančné deriváty, nová finančná architektúra sveta, komprimácia rizikových faktorov v čase

*ABSTRACT*

**Sovereign Funds – regional structure of economic power and investment orientation (selected context with polarization of wealth in globalized world)**

Current development in the environment of global crisis supports tendency towards growing importance of alternative (non-leverage) money sources, from strong and stable financial associates such as sovereign funds, in particular on the level of transnational corporations. Acquisitions of sovereign funds indicate the layout of economic power in the post-crisis period and they are important stimulus for the revival of economic activity in the globalized economy. This process is about certain changeover of leading roles in the world in favour and framework of regional structure of free investment funds what is seen just in the regional structure of sovereign funds. Developed countries (USA, Europe) are focused on the financial rehabilitation of already created and mutually related problems in the bank sector and fiscal sector, while sovereign funds successfully fulfils national investment strategies of states of their origin. Financial crisis has shown the necessity of creating a new world financial architecture, in spite of the fact that the transatlantic agreement on financial sector regulation and structure of a new world financial architecture is not in sight.

*KEYWORDS*

financial crisis, indebtedness of subjects, debts, change of consumption structure, new world financial architecture, sovereign funds, regulation of financial markets, compressing of risk factors in time

*JEL CLASSIFICATION*

**E21, E22, E61, F21, F23, F59, G15, G18, H62, H63**

Za obsah a jazykovú úroveň zodpovedajú autori.

Technické spracovanie : **Ing. Mgr. Peter Cmorej**

Ekonomický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava, [www.ekonom.sav.sk](http://www.ekonom.sav.sk)

KONTAKT: peter.cmorej@gmail.com, tel. 02/52 49 50 80 kl.114

Ekonomický ústav SAV, Bratislava 2010

## Obsah

Úvodné poznámky .....	4
1. Postavenie suverénnych fondov v rámci finančnej a hospodárskej krízy .....	5
2. Disponibilita bohatstva SF .....	7
<i>Najväčšie suverénne fondy na svete</i> .....	8
3. Zdroje ekonomickej (výkonnosti) sily SF .....	13
4. Lokalizácia suverénnych fondov podľa miesta ich tvorby a možné implikácie .....	14
5. Formy, spôsoby, transparentnosť a stratégia investovania SF .....	17
<i>Transparentnosť suverénnych fondov</i> .....	23
6. Vybrané oblasti investovania SF .....	24
<i>Finančný sektor</i> .....	24
<i>Energetický sektor</i> .....	26
<i>Investície do nerastného bohatstva</i> .....	27
Zhrnutie a záverečné poznámky .....	29
Literatúra .....	32

## Úvodné poznámky

Práca je pokračovaním série publikácií o postavení a úlohe štátnych suverénnych fondov a o smere transformácie finančnej architektúry v meniacom sa prostredí svetovej ekonomiky. Práce sú prezentované od roku 2007.

Predmet skúmania je súčasťou globálneho prostredia, v ktorom sú zmeny širšieho ako ekonomického charakteru. Tieto sú finančnou a hospodárskou krízou umocňované. Preto je venovaná pozornosť i časovému rámcu pôsobnosti suverénnych fondov (SF).

Príspevok je súčasťou riešenia projektu VEGA 2/0208/09 „Determinanty polarizácie bohatstva v globalizovanom svete (súčasnosť a budúcnosť)“.

Predmetom pozornosti sa stáva detailnejšia analýza disponibility bohatstva SF. Skúmané sú zdroje ekonomickej sily (výkonnosti) SF a rozmiestnenie SF podľa oblasti a miesta ich tvorby. Dôležitou súčasťou práce je sledovanie existujúcich foriem a celková stratégia investovania SF. Vo väzbe na pokračujúcu finančnú a hospodársku krízu sú skúmané prístupy k možnostiam využitia SF zo strany jednotlivých vlád a podnikov na sanovanie ich problémov v porovnaní s obdobím na začiatku krízy. Ďalej sú charakterizované najväčšie SF z pohľadu ich špecifik investovania a načrtnuté je aj ich regionálne orientovanie sa a záujmy. Vzhľadom na priority v portfóliu investovania SF boli vybrané sektory – finančný, energetický a investície do prírodného bohatstva.

Skúmanie dotknutej problematiky SF, priamo súvisiacej s transformáciou finančnej architektúry sveta, zahŕňa aspekty možného pokračovania prepólovania sveta, resp. „preformátovania“ hegemonie vo svete.

Sledujú sa aj individuálne aktivity politických špičiek, ktoré využívajú likviditu SF pri riešení vnútorných problémov ekonomík na jednej strane, ako aj samotné aktivity najväčších suverénnych fondov prostredníctvom svojich vlád na expandovanie do regiónov účelových záujmov, predovšetkým strategického charakteru, na strane druhej. Nielen cez získanie nových a zaujímavejších pozícií na trhu dochádza aj k upevňovaniu mocenských pozícií aktérov v jednotlivých regiónoch sveta.

Práca je svojim zameraním príspevkom k možnostiam prerozdeľovania bohatstva v globalizovanom svete. Vzhľadom na ďalší možný udržateľný vývoj globálneho sveta sa problematika nového prístupu k prerozdeľovaniu bohatstva javí zásadnou. V ňom nachádza svoje ťažko zastupiteľné miesto finančný fenomén, ako hlavný hýbateľ globálnej ekonomiky.

## 1. Postavenie suverénnych fondov v rámci finančnej a hospodárskej krízy

Pod pojmom suverénny fond môžeme v jeho najširšom zmysle chápať každý právny subjekt zameraný na alokáciu kapitálu vo vlastníctve štátu za účelom jeho zachovania, respektíve zhodnotenia pre budúce potreby štátu. V najužšom slova zmysle chápeme pod pojmom suverénny fond, fondy tvorené z rozpočtových prebytkov alebo prebytkov obchodnej bilancie štátu.

Suverénne fondy sú pomerne novým a pre mnohých zatiaľ neznámym fenoménom finančnej architektúry sveta. Novým fenoménom sú napriek tomu, že korene najstarších suverénnych fondov siahajú až do polovice minulého storočia. Definovanie kategórie suverénnych fondov ako významných inštitucionálnych investorov sa však udialo až na prelome storočí, respektíve v prvých rokoch nášho tisícročia. Význam suverénnych fondov rastie z roka na rok a ich význam sa stal významný aj vďaka finančnej a hospodárskej kríze, uprostred ktorej sa dnes nachádzame.

V zmysle uvedeného je potrebné poznamenať, že napriek tomu, že už sú badateľné náznaky oživenia svetových ekonomík a vo verejnosti začína prevládať názor, že hospodárska kríza je za nami, finančná kríza je v plnom prúde a žiaden z dôvodov krízy nebol doteraz odstránený, ba práve naopak, mnohé boli ešte prehĺbené.

Súčasná finančná kríza je kríza likvidity, kríza zadlženosti a kríza globálnej spotreby. Zadlženie sa počas posledných mesiacov zvýšilo ešte enormnejšie, len dnes sa nezadlžujú len občania, ale vlády (graf č.1). Banky tvoria stále vyššie rezervy a peniaze nepožičiavajú. Jednotlivé štáty majú čoraz väčší problém, ako financovať svoj gigantický dlh (Grécko, Španielsko, Írsko, Taliansko, Portugalsko, ..). Otvorene sa hovorí o možnom rozpade Eurozóny. Komprimácia rizikových faktorov v čase je vysoká. A jedny z mála subjektov, ktoré disponujú skutočnými peniazmi, ktoré si nemusia od nikoho požičiavať, sú suverénne fondy.

Financovanie investičných projektov pred krízou bolo charakteristické prebytkom likvidity. Na trhu bol dokonca nedostatok vhodných investičných príležitostí, ktorý pretrváva. Banky a private equity fondy sa niekedy priam predbiehali vo financovaní projektov. Situácia sa však otočila, finančné trhy trpia napriek bezprecedentnému nárastu menovej bázy<sup>1</sup> nedostatkom likvidity a suverénne fondy sú čoraz vyhľadávanejšími zdrojmi kapitálu.

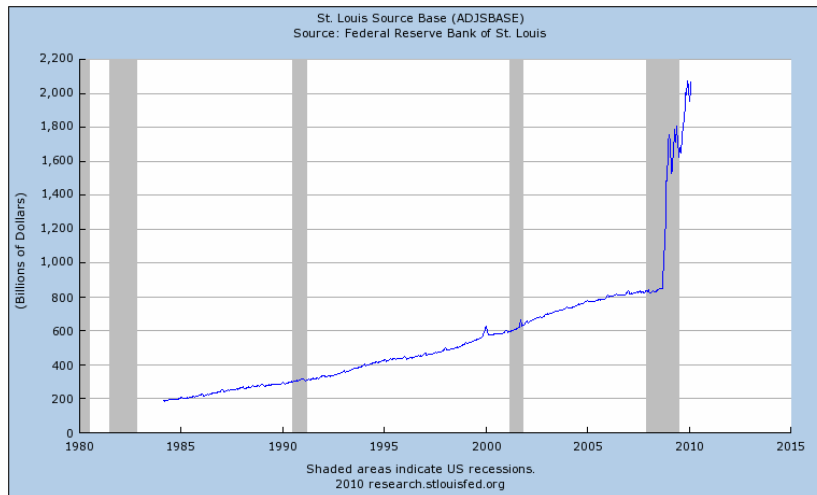
Jednotlivé štáty ustupujú od svojich doterajších protekcionistických postojov a stávajú sa čoraz prístupnejšie investičným zámerom suverénnych fondov. Nie je neobvyklé, že

---

<sup>1</sup> menová báza, respektíve jednotlivé peňažné agregáty, vyjadrujú objem peňazí, ktoré centrálna banka uvoľnila do obehu. Aj napriek enormnému nárastu menovej bázy, ktorý reprezentuje graf č.1, je na trhu stále nedostatok likvidity. Dôvodom je, že rovnako enormne ako menová báza, narástli aj finančné rezervy bánk. Banky jednoducho neuvoľňujú peniaze do obehu. Dôvodom môže byť, že stále majú vo svojich súvahách aktíva, ktorých ocenením, respektíve budúcou hodnotou, si nie sú isté. Precenenie smerom nadol by v prípade nedostatočných rezerv mohlo pre banku znamenať problémy s kapitálovou primeranosťou.

o investíciách suverénnych fondov sa rokuje na úrovni vlád jednotlivých štátov, respektíve do investičného procesu sa zapájajú predstavitelia jednotlivých vlád<sup>2</sup>.

Graf 1. *Vývoj menovej bázy FEDu (USA)*



Zvislá os: menová báza v miliardách USD

Vodorovná os: rok

Šedé oblasti reprezentujú obdobie recesie americkej ekonomiky.

Zdroj: vlastné spracovanie z databázy Federal Reserve Bank of St. Louis, <http://research.stlouisfed.org>

Predstavitelia vlád a centrálnych bánk si uvedomujú, že udržanie ekonomického rastu je podmienené udržaním likvidity a financovania chodu ekonomiky. Ako už bolo spomenuté, v súčasnosti financujú chod ekonomiky najmä vlády jednotlivých štátov, respektíve centrálné banky. Návrat k stimulácií spotreby masívnym úverovaním a k „vyrábaniu“ peňazí prostredníctvom finančných derivátov (v prostredí bankového sektora) nie je pravdepodobný.

Práve suverénne fondy zohrali uprostred finančnej krízy významnú úlohu, keď dodávali svojimi investíciami likviditu finančnému sektoru. Je pravdepodobné, že suverénne fondy budú mať významné postavenie aj pri formovaní novej štruktúry spotreby, ktorá je nevyhnutným predpokladom trvalo udržateľného ekonomického rastu.

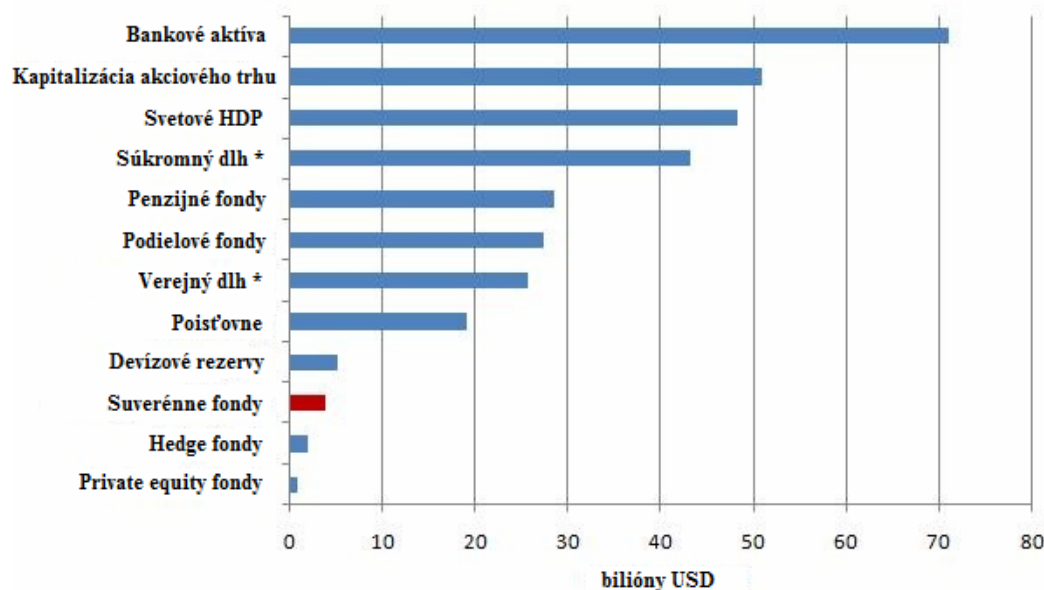
<sup>2</sup> najnovším príkladom rokovania na úrovni vlád je rokovanie o možnom predaji podielu vo francúzskej energetickej firme Areva kuvajtskému fondu Kuwait Investment Authority. Z minulosti je známy neúspešný lobbying vtedajšieho amerického prezidenta Georga Busha jnr. v prospech spoločnosti Dubai World Ports, ktorá zamýšľala kúpiť šesť prístavov na pobreží USA.

## 2. Disponibilita bohatstva SF

Suverénne fondy dnes disponujú bohatstvom v odhadovanej výške približne 3,9 bil. USD, čo je pri zatriedení finančných aktív do skupín podľa alokácie (obrázok č.1), jedna z najvýznamnejších finančných síl vo svete. Ako vidíme na obrázku, suverénne fondy majú už dnes väčšiu finančnú silu ako hedge fondy a fondy private equity. V nominálnom vyjadrení disponujú väčším objemom finančných prostriedkov ako suverénne fondy penzijné fondy, podielové fondy, poisťovne, banky a v súčte jednotlivé štáty výškou svojich devízových rezerv.

Výška bankových aktív a finančných aktív poisťovní je však vo veľkej miere determinovaná ocenením finančných derivátov, ktoré vlastní. A ako sa už ukázalo počas tejto finančnej krízy, práve ocenenie býva často problematické. Je potrebné striktné rozlišovať medzi reálnymi peniazmi a peniazmi virtuálnymi. Do istej miery sú virtuálne aj finančné prostriedky penzijných fondov, ktoré sú vo veľkej miere tvorené buď štátnymi dlhopismi, alebo rovno „virtuálnymi“ účtami. V oboch prípadoch ide o „sľub“ daného štátu, že v určitej dobe bude mať finančné prostriedky potrebné na naplnenie záväzkov daného penzijného fondu<sup>3</sup>.

Obrázok 1. *Finančné aktíva vo svete podľa alokácie*



\* dlhové cenné papiere súkromného sektora (najmä podnikové dlhopisy), respektíve verejného sektora (najmä štátne dlhopisy)

Zdroj: <http://www.swfinstitute.org/research/assetcomparison.php>

<sup>3</sup> najväčší objem finančných prostriedkov je naakumulovaný v penzijných fondoch v Japonsku. Celková zadlženosť Japonska je na úrovni 197 % HDP krajiny. Pre porovnanie, zadlženosť krachujúceho Grécka je na úrovni približne 130 % HDP.

Výnimočnosť suverénnych fondov spočíva vo vysokej koncentrácii bohatstva a v pomerne stabilných zdrojoch tohto bohatstva. Sovereign Wealth Fund Institute<sup>4</sup> eviduje v súčasnosti vo svete iba 49 suverénnych fondov, ktoré spolu obhospodarujú už spomínaný kapitál vo výške približne 3,9 bilióna USD. Pre porovnanie, podielových fondov sú vo svete desaťtisíce. Aj keď spolu obhospodarujú viac finančných aktív ako suverénne fondy, ich finančná sila je roztrieštená.

Podľa odhadov banky Morgan Stanley vzrastie finančná sila suverénnych fondov do roku 2015 na 11,4 bilióna USD. V nasledujúcom texte sa bližšie pozrieme na zdroje bohatstva suverénnych fondov, na ich investičné ciele, formy investícií a na najvýznamnejšie suverénne fondy jednotlivo.

### *Najväčšie suverénne fondy na svete*

#### **Abu Dhabi Investment Authority**

Fond Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) je najväčší zo šiestich<sup>5</sup> suverénnych fondov Spojených arabských emirátov a súčasne najväčším suverénnym fondom na svete s odhadovanou kapitalizáciou 627 miliárd USD.

Fond v roku 2010 po prvýkrát zverejnil ucelené informácie pre verejnosť vo forme výročnej správy. Podľa správy až 80 % prostriedkov fondu spravujú externí manažéri. Až 60% finančných prostriedkov je spravovaných pasívne, formou kopírovania indexov. Fond má určené presné limity minimálneho a maximálneho možného podielu rôznych finančných aktív na majetku fondu. Napríklad investície do nehnuteľností musia tvoriť minimálne 5 % a maximálne môžu tvoriť 10 % majetku fondu. Zaujímavým číslom je minimálny podiel investícií v regióne Severnej Ameriky, kde musí fond investovať aspoň 35 %, nie však viac ako 50 % svojho majetku. Cieľom fondu je diverzifikovať riziko – investičné riziko aj teoretické riziko budúceho vývoja materskej krajiny - a ťažiť z hodnôt vytvorených v iných oblastiach sveta ako v krajine pôvodu fondu. Preto fond neinvestuje v Spojených arabských emirátoch.

Konkrétne investície fond nezverejňuje. Aj vďaka tomu získal fond v hodnotení transparentnosti iba 3 body na 10 bodovej stupnici. Známe sú najmä investície fondu do

---

<sup>4</sup> <http://www.swfinstitute.org/>

<sup>5</sup> Štatistiky uvádzajú ako siedmy suverénny fond emirátov investičný konglomerát Dubai World, vytvorený za účelom rozvoja (najmä stavebného) emirátu Dubaí. Dubai World však nikdy nedisponoval vlastnými peniazmi a projekty financoval úverovou cestou, čo je zásadná odlišnosť od suverénnych fondov. Preto ho za suverénny fond nepovažujeme. Platobná neschopnosť a problémy, ktoré na finančnom trhu Dubai World spôsobil, sú všeobecne známe. V súvislosti s uvedeným, si dovoľujeme dať do pozornosti fakt, že insolventnosť Dubai World sa žiadnym spôsobom nedotkla finančných aktív ostatných fondov Spojených arabských emirátov. Predstavitelia emirátov formálne vyhlásili, že Dubai World má formu súkromnej spoločnosti, a preto nezodpovedajú za jej dlhy.



infraštruktúry a v oblasti realít. ADIA je vlastníkom 10 % hotelovej siete Hyatt, finančne sa podieľa na výstavbe administratívneho centra v Sydney a rovnako aj mrakodrapu dvoch veží v Rio de Janeiro. Fond investoval 125 miliónov USD do Londýnskeho letiska Gatwick.

Vo finančnom sektore uskutočnil fond rozsiahlu, avšak stratovú investíciu do banky Citigroup, ktorej sa ešte budeme bližšie venovať v ďalšom texte.

### **Government Pension Fund**

Nórsky fond založený v roku 1990 sa napriek svojej relatívnej mladosti stal v krátkom čase vzorom transparentnosti a fungovania ostatných suverénnych fondov. Government Pension Fund je, ako už názov hovorí, nórsky penzijný fond. Od bežných penzijných fondov sa odlišuje tým, že finančné prostriedky, ktoré spravuje, nie sú do fondu vkladané budúcimi dôchodcami, ale pochádzajú z predaja ropy. Fond je konštruovaný ako fond „budúcich generácií“ a má slúžiť najmä na pokrytie nárokov budúcich dôchodcov pri očakávanom náraste ich počtu v pomere k pracujúcim.

Fond je s objemom finančných prostriedkov 474 miliárd USD druhým najväčším suverénnym fondom sveta. Pre porovnanie, druhý najväčší európsky suverénny fond je francúzsky Strategic Investment Fund s majetkom približne 28 miliárd USD.

Za riadenie fondu je zodpovedné ministerstvo financií, ktoré delegovalo manažment fondu na špecializovanú, pre tento účel zriadenú divíziu národnej banky (NBIM). Nórsky fond využíva služby externých manažérov (private equity firiem), ktorých je približne 40.

Pravidlá pre investície fondu určuje nórsky parlament na návrh NBIM. Posledné zmeny umožnili fondu investovať do realít a zvýšili maximálny percentuálny podiel, aký môže fond vlastniť v jednej spoločnosti z 5 na 10 %. Všetky investície fondu musia byť v súlade s prísnyim etickým kódexom fondu. Etický kódex vylučuje investovanie do firiem, ktoré škodia životnému prostrediu alebo ohrozujú zdravie ľudí. Z portfólia fondu boli vylúčení napríklad všetci výrobcovia tabakových výrobkov, výrobcovia zbraní, ale napríklad aj veľkí výrobcovia lietadiel (Boeing, EADS) a napríklad aj reťazec obchodov Wal-Mart alebo ťažobný gigant Rio Tinto.

Až 50 % investícií uskutočňuje fond v Európe. Vo svojom portfóliu má fond akcie približne 3000 spoločností, ktorých kompletný zoznam zverejňuje na svojej web stránke. Väčšina pozícií fondu nepresahuje 1-3 % podiel v danej firme. Podľa dostupných správ fond vlastní 1 % všetkých vo svete emitovaných akcií. V roku 2009 zaznamenal fond rekordný zisk 25,6 %. Zisk je dôsledkom konzistentnej investičnej stratégie, ktorú fond neopustil ani po strate (v dôsledku finančnej krízy taktiež rekordnej) v roku 2008 vo výške 23,3 %.

### **SAMA Foreign Holdings**

SAMA je skratkou „Saudi Arabian Monetary Agency“, ktorá je súčasťou centrálnej banky Saudskej Arábie. „Agentúra“ spravuje príjmy krajiny z predaja ropy a časť z nich investuje v zahraničí. Disponuje bohatstvom odhadovaným vo výške 432 miliárd USD, čím sa

zaraduje na tretie miesto medzi najväčšími suverénnymi fondmi sveta. Fond, respektíve agentúra, patrí medzi najmenej transparentné suverénne fondy na svete. Nezverejňuje svoje investície ani zámery.

### **SAFE Investment Company a China Investment Corporation**

Čína disponuje vo svojich suverénnych fondoch najväčším bohatstvom spomedzi všetkých krajín sveta. V súčasnosti je jeho výška odhadovaná na 927,1 miliardy USD. Uvedená suma je rozložená medzi päť fondov, z ktorých najväčšie sú SAFE Investment Company s odhadovanou silou 347,1 miliardy USD a China Investment Corporation s 288,8 miliardy USD.

V prípade Číny nepochádzajú finančné prostriedky fondov z predaja nerastného bohatstva ako u arabských krajín, ale z prebytkov obchodnej bilancie. Čínske devízové rezervy, získané ako prebytky obchodnej bilancie, sú podľa informácií k januáru 2010 vo výške približne 2400 miliárd USD, čo je najviac na svete. Vláda svojím rozhodnutím alokovala časť prostriedkov získaných takýmto spôsobom práve do suverénnych fondov. Podľa dostupných informácií, China Investment Corporation by mala v roku 2010 dostať z devízových rezerv krajiny ďalších 100 miliárd USD.

Fond SAFE Investment Company je konštruovaný ako externý správca devízových rezerv. Skratka SAFE znamená „štátna správa devízových rezerv“ (State Administration of Foreign Exchange). Podľa dostupných informácií<sup>6</sup> fond drží 239,5 miliardy USD v zahraničných dlhopisoch. Do iných finančných inštrumentov je investovaných 107,6 miliardy USD, čo je dôvod, prečo sa SAFE Investment Company zaraduje medzi suverénne fondy.

Viac ako 6 miliárd investoval fond na akciovom trhu vo Veľkej Británii. Fond vlastní podiely vo firmách ako Royal Dutch Shell, Rio Tinto, BG Group, Tesco, BHP Billiton alebo v banke Barclays. Významné postavenie v portfóliu fondu majú spoločnosti zaoberajúce sa ťažbou a spracovaním ropy. Okrem Royal Dutch Shell a BHP Billiton patrí do tejto kategórie aj francúzska firma Total SA, v ktorej fond vlastní 1,3 % akcií. Fond investoval 2,5 miliardy USD aj prostredníctvom fondu private equity skupiny TPG.

Fond China Investment Corporation (CIC) patrí medzi najaktívnejšie suverénne fondy na svete. Hlavnou investičnou stratégiou fondu je investovať do komodít, najmä v rozvíjajúcich sa krajinách. Podľa predstaviteľov fondu väčšina prostriedkov fondu je už zainvestovaná, z toho viac ako 110 miliárd USD na zahraničných trhoch. Podľa správy americkej Security Exchange Commission fond vlastní v USA akcie 60-tich firiem v súhrnnej hodnote 9,63 miliardy USD (február 2010). Fond v súčasnosti aktívne vyhľadáva investičné príležitosti v Mexiku a Brazílii.

---

<sup>6</sup> <http://www.swfinstitute.org/fund/safe.php>

Pre China Investment Corporation je charakteristický pomerne vysoký počet investícií prostredníctvom private equity skupín, respektíve prostredníctvom tretích strán, čo je jedna zo stratégií fondu. Okrem private equity skupín vložil fond 800 miliónov USD aj do fondu nehnuteľností banky Morgan Stanley. Okrem finančného sektora sa fond zameriava na nerastné suroviny a energetiku. Významné zahraničné investície fondu sú 17,2 % podiel v kanadskej ťažobnej spoločnosti Teck Resources Limited, 15 % podiel v americkej energetickej firme AES a 11 % podiel v producentovi plynu JSC KazMunaiGas Exploration Production z Kazachstanu.

Tabuľka 1. *Investície China Investment Corporation prostredníctvom fondov private equity*

<b>Private equity</b>	<b>Investícia v mld. USD</b>
Blackstone Group	3,0
Apax Partners	1,0
Oaktree Capital Management	1,0
Lexington Partners	0,5
Goldman Sachs	0,5
Pantheon Ventures	0,5

Zdroj: SWF Institute

### **Government of Singapore Investment Corporation (GIC) a Temasek Holdings**

Suverénny fond GIC je väčším z dvoch suverénnych fondov Singapuru. GIC bol založený v roku 1981 za účelom spravovania rozpočtových prebytkov štátu, za účelom ich zachovania a zveľaďovania. Prostriedky fondu môžu byť použité ako nástroj hospodárskej politiky štátu, napríklad na eliminovanie rastúcich cien surovín, špeciálne ropy, na riadenie volatility meny, cielenie inflácie a podobne. Veľkosť fondu je 247,5 miliardy USD.

Fond Temasek je starším, avšak menším fondom. Bol založený v roku 1974 koncentráciou majetkových podielov štátu v lokálnych firmách do jedného subjektu. Dnes plní fond funkciu štátnej investičnej korporácie, pôsobiacej v celej Ázii a má veľkosť približne 122 miliárd USD.

Singapurské fondy sú zaujímavé svojou štruktúrou. Temasek spravuje svoje prostriedky prostredníctvom 21 príbuzných firiem (SOE). Prostriedky fondu GIC spravujú tri hlavné subjekty, na ktoré dohliada ministerstvo financií. Prvým subjektom je GIC Asset Management, ktorý, ako už vyplýva z názvu, rozhoduje o alokácii prostriedkov do jednotlivých tried finančných aktív. Okrem vlastných investícií dohliada na výber a manažment externých manažérov, ktorých služby GIC využíva.

Druhým subjektom je GIC Real Estate, ktorá patrí medzi 10 najväčších investičných firiem na trhu realít na svete. Portfólio firmy tvorí viac ako 200 investícií v 30-tich štátoch sveta. Tretím subjektom, spravujúcim prostriedky GIC je GIC Special Investments, fungujúci

ako private equity skupina. Vďaka obrovským zdrojom patrí vo svojej kategórii taktiež medzi najväčšie na svete. Pri investovaní využíva všetky známe netradičné investičné postupy, ktoré charakterizujú private equity sektor (buyouty, venture kapitál, mezanínové financovanie,...).

Singapurské fondy investujú prierezovo vo všetkých odvetviach, v ktorých sa vyskytnú pre fondy zaujímavé investičné príležitosti. V období posledných mesiacov uskutočnili investície napríklad v segmente médií, biotechnológií, energetike, telekomunikácií, vo finančnom sektore a do nerastných surovín.

Vo finančnom sektore vlastní singapurské fondy podiely, napríklad v bankách Citigroup, Merrill Lynch, Barclays a UBS. Obzvlášť investícia do švajčiarskej UBS je veľmi zaujímavá a budeme sa jej podrobnejšie venovať v časti venovanej investíciám SF vo finančnom sektore.

### **Kuwait Investment Authority**

Kuvajtský suverénny fond bol založený v roku 1953 a je najstarším suverénnym fondom na svete. Šejk Abdullah Al-Salem Al-Sabah ako prvý pochopil, že rozprávkové zisky z ropy nebudú trvať večne a rozhodol sa časť ziskov alokovať do investičného fondu pre budúce generácie. Do dnešného dňa plynie do fondu 10 % zo ziskov z predaja ropy.

Fond sa v priebehu desaťročí stal významným a rešpektovaným investičným partnerom. Dlhodobo vlastní napríklad významný podiel v automobilke Daimler. Z novších investícií patrí medzi významné 4 %-ný podiel v spoločnosti VISA a podiely v bankách, súvisiace s finančnou krízou – Merrill Lynch, Bank of America, Citigroup.

Fond využíva ako svoje investičné entity dve realitné spoločnosti, prostredníctvom ktorých vlastní napríklad veľkú časť Londýnskeho City. Pre investície do technológií má fond vytvorený technologický venture fond a špeciálne na spoluprácu s Čínou Kuvajtsko-Čínsku investičnú spoločnosť.

Fond je riadený deväťčlennou radou riaditeľov, ktorej predsedá minister financií. Medzi členov rady patrí aj guvernér národnej banky. Fond má približnú veľkosť 202,8 miliardy USD.

### 3. Zdroje ekonomickej (výkonnosti) sily SF

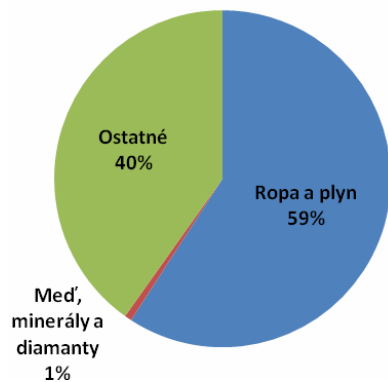
Ako už bolo povedané, suverénne fondy majú oproti iným inštitucionálnym investorom reálny kapitál. Neboli zapojené do virtualizácie svetovej ekonomiky a nevlastnia finančné deriváty často pochybnej hodnoty. Ich bohatstvo je tvorené prevažne príjmami z predaja komodít, najmä ropy a plynu a z prebytkov obchodnej bilancie. Ako je vidieť z obrázku č.2 a z grafu č.3 väčšina suverénnych fondov je vytvorená štátmi, ktoré označujeme ako rozvíjajúce sa.

Ropa a plyn sú zdrojom až 60 % všetkých finančných prostriedkov, ktoré sa nachádzajú v suverénnych fondoch (graf č.2). **Z uvedeného vyplýva, že celková finančná sila suverénnych fondov bude v budúcnosti priamo závislá od cien komodít, najmä ropy a plynu a,**

**súčasnne, sila suverénnych fondov predznamenáva čoraz významnejšie postavenie rozvojových krajín v novej finančnej architektúre sveta.**

Graf 2. *Suverénne fondy podľa zdroja finančných prostriedkov*

#### SF podľa zdroja finančných prostriedkov



Zdroj: vlastná štatistika

Okrem komodít sú významným zdrojom bohatstva suverénnych fondov prebytky obchodnej bilancie štátov a rozpočtové prebytky. Ide najmä o suverénne fondy Číny a Singapuru, ktoré spolu spravujú bohatstvo v približnej výške 1200 miliárd USD, čo je 30 % z celkovej kapitalizácie suverénnych fondov.

Medzi fondy tvorené inými zdrojmi sa ďalej radia fondy tvorené akumuláciou majetkových podielov štátu, alebo napríklad fondy tvorené ako súčasť rozpočtu, v rámci

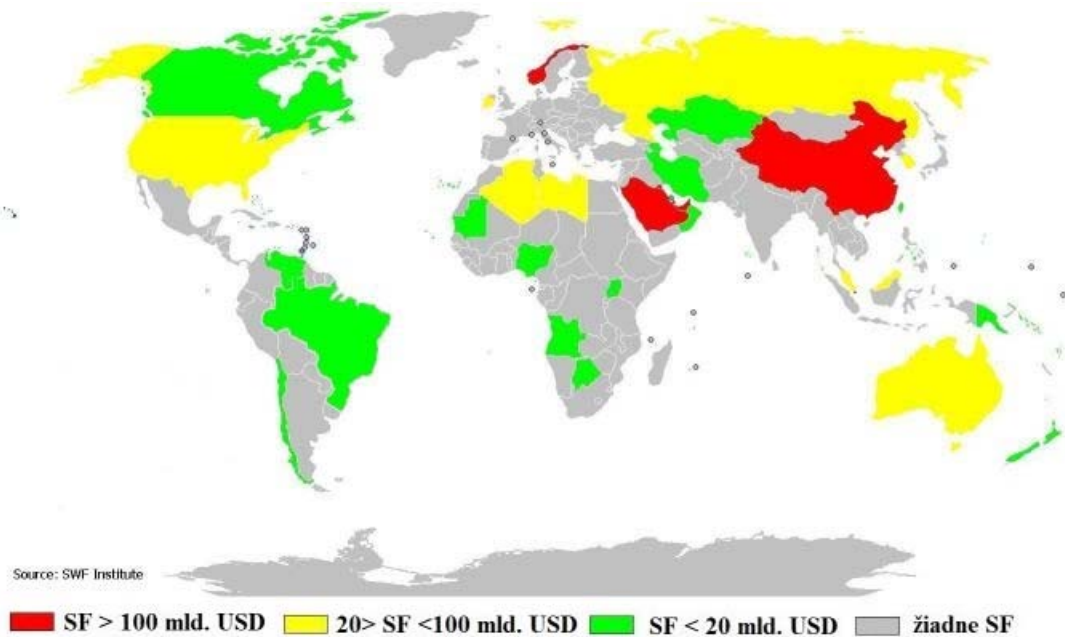
rozpočtových kapitol daného štátu.

Príkladom je írsky National Pensions Reserve Fund, tvorený za účelom zmierniť budúci dopad výdavkov na štátny sociálny systém v dôsledku starnutia populácie. Zdrojom fondu je 1 % HDP, ktoré štát každý rok za týmto účelom do fondu alokuje.

#### 4. Lokalizácia suverénnych fondov podľa miesta ich tvorby a možné implikácie

Na základe nasledujúcich obrázkov a grafov je možné analyzovať výskyt suverénnych fondov z geografického hľadiska. S finančnou silou suverénnych fondov je priamo spojený vplyv na globalizovanom finančnom trhu. Obrázok č.2 napovedá budúce geopolitické postavenie jednotlivých štátov v rámci novej finančnej architektúry sveta.

Obrázok 2. *Lokalizácia suverénnych fondov (SF) vo svete podľa veľkosti*



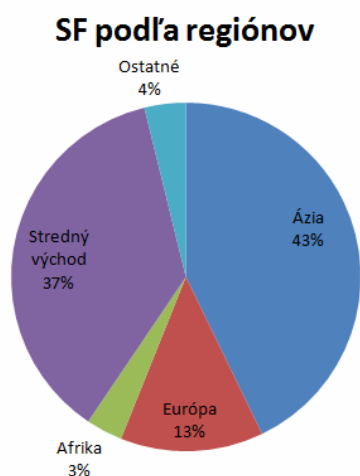
Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.swfinstitute.org/research/worldmapswf.php>

Ako vidíme, okrem USA, Austrálie, Nórska a Singapuru, sa všetky významné suverénne fondy nachádzajú v rozvojových krajinách s významným potenciálom nielen nerastných surovín, ale aj ľudského kapitálu. S uvedeným úzko súvisí produkčný, ale aj spotrebný potenciál daných krajín, ktorý sa postupne rozvíja.

V európskych krajinách sa suverénne fondy prakticky nevytvárajú (s výnimkou Nórska), rovnako ako v chudobných štátoch Afriky a Latinskej Ameriky. Uvedené naznačuje, akým smerom sa bude v blízkej budúcnosti uberať prerozdelenie sfér vplyvu a aj kto sa pravdepodobne ocitne v pozícii novodobých kolonizovaných krajín, a kto bude naopak v úlohe „kolonizátora“.

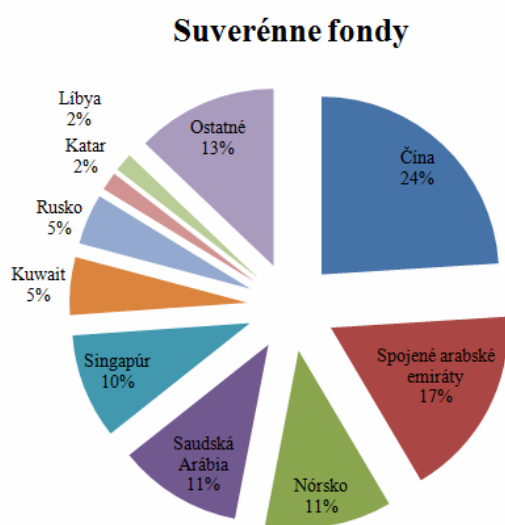
V uvedenom zmysle je zaujímavá informácia, že **Svetová banka vytvára fond otvorený suverénnym fondom za účelom pomoci menej rozvinutým krajinám čeliť dôsledkom globálnej hospodárskej krízy**. Informácia prichádza v čase obrovských problémov so záchranou zadlžených európskych štátov, ktorých je viacero zrelých na nútenú správu. **Nie je možné vylúčiť, že medzi prvými recipientmi fondu obdobného zamerania, bude práve niektorý z európskych štátov.**

Graf 3. *Štruktúra ekonomickej (výkonnosti) sily SF vo svete podľa regiónov*



Na grafe č. 3 vidíme ekonomickú silu suverénnych fondov podľa regiónov. Ázijské a arabské krajiny disponujú až 80 % prostriedkov suverénnych fondov. Európa, zastúpená na grafe 13 % podielom, vďaka svoj podiel Nórskeho Government Pension Fund, ktorý disponuje 90 % objemu finančných prostriedkov suverénnych fondov, pochádzajúcich z Európy.

Graf 4. *Štruktúra ekonomickej sily SF vo svete podľa krajín*



Ostatné = SF s kapitálom nižším ako 50 mld. USD

Na grafe č.4 vidíme silu suverénnych fondov podľa krajín. Štyri krajiny, Čína, Spojené arabské emiráty, Saudská Arábia a Singapur disponujú spolu so 62 % všetkých finančných prostriedkov suverénnych fondov.

V tabuľke č.2 je uvedený prehľad všetkých štátov a sily ich suverénnych fondov.

Tabuľka 2. *Štáty a ich SF podľa ekonomickej sily*

<b>Krajina*</b>	<b>mld. USD</b>
Čína (5)	927,10 USD
Spojené arabské emiráty (7)	676,50 USD
Nórsko (1)	474,00 USD
Saudská Arábia (2)	436,30 USD
Singapur (2)	369,50 USD
Kuvajt (1)	202,80 USD
Rusko (1)	178,50 USD
Katar (1)	65,00 USD
Líbya (1)	65,00 USD
Austrália (1)	49,30 USD
Alžírsko (1)	47,00 USD
USA (4)	45,10 USD
Kazachstan (1)	38,00 USD
Írsko (1)	30,60 USD
Brunej (1)	30,00 USD
Malajzia (2)	28,10 USD
Francúzsko (1)	28,00 USD
Južná Kórea (1)	27,00 USD
Čile (1)	21,80 USD

\* v zátvorke za krajinou uvedený počet suverénnych fondov v krajine

Zdroj: SWF Institute, vlastná štatistika



## 5. Formy, spôsoby, transparentnosť a stratégia investovania SF

Pre pochopenie účelu jednotlivých investícií suverénnych fondov a kvôli predstave vplyvu, ktorý investíciou daný fond získava, resp. možné dôsledky investície, je potrebné analyzovať aj formy a spôsoby investícií suverénnych fondov.

Investičné portfólia suverénnych fondov sú tvorené výhradne investíciami do aktív podložených reálnou hodnotou - do firiem, nerastného bohatstva a pôdy - s cieľom zhodnotiť investíciu alebo dosiahnuť strategický zámer investície.

Investície suverénnych fondov môžeme deliť podľa spôsobov, akými svoje investície realizujú.

a) Podľa **formy** môžeme deliť investície suverénnych fondov na:

- investícia priamou kúpou
- nepriama kúpa (prostredníctvom SOE, prostredníctvom private equity firiem)

**Priama kúpa** je určite najtransparentnejším a najľahšie sledovateľným spôsobom investície. Priamym investíciám suverénnych fondov však často priamo alebo nepriamo bránia samotné vlády štátov, kam daná investícia smeruje. Vlády v tomto prípade hostiteľského štátu sa často oprávnenne obávajú možného úniku technologického know – how alebo vplyvu cudzieho štátu, z ktorého pochádza daný suverénny fond, ak ide o investíciu strategického významu. Napríklad v USA sa dopadom investícií suverénnych fondov na ekonomiku krajiny opakovane zaoberala komisia amerického senátu.

Pri investíciách majú jednotlivé fondy rozdielnu stratégiu. Napríklad Nórsky suverénny fond (Government Pension Fund) investuje do jednotlivých firiem vždy maximálne do výšky 10 % ich akcií spojených s hlasovacím právom v spoločnosti. Naopak singapurský fond Temasek vyhľadáva investície do firiem, kde môže získať kontrolný balík akcií.

Častou formou investícií je investovanie **nepriamou formou** prostredníctvom **štátom vlastnených firiem** (State Owned Enterprises - SOE). Takéto firmy sú niekedy vytvorené priamo suverénnym fondom a ,naopak, niekedy formálne nemajú žiaden spoločný právny základ a suverénny fond iba financuje investície danej štátnej firmy<sup>7</sup>. V niektorých prípadoch nie je vlastníkom firmy známy, čo je jeden zo spôsobov, ako utajiť skutočného investora.

Častou formou nepriameho investovania sú investičné **partnerstvá s private equity skupinami**. V mnohých prípadoch ide o cieľnú investičnú stratégiu.

<sup>7</sup> Napríklad singapurský fond Temasek Holdings má 21 takýchto dcérskych spoločností. Tri najväčšie z nich sú Orchard Energy, ktorá sa zameriava na investície v energetike, Fullerton Financial Holdings so zameraním na finančný sektor a Fullerton Fund Management Company, ktorá funguje ako podriadený správca aktív so zameraním na Áziu.

Pri takomto spôsobe investovania môže suverénny fond potenciálne získať vplyv v každej firme, patriacej do portfólia danej private equity skupiny. Aká je skutočnosť, je ťažko odhadnuteľné.<sup>8</sup> Vlastníkom firmy sa pritom nestáva suverénny fond, ale private equity skupina, prostredníctvom ktorej môže fond firmu ovládať. V niektorých prípadoch majú investori v private equity skupinách možnosť aj priamo investovať spolu so suverénnym fondom, čím suverénny fond získava ešte širšiu škálu investičných možností.

b) Podľa **počtu** subjektov, vystupujúcich v investičnom procese delíme investície SF ako:

- samostatná kúpa
- joint venture

Okrem investícií, kde suverénny fond vystupuje ako samostatný investor, suverénne fondy realizujú niektoré investície aj formou **joint venture**. Pod pojmom joint venture chápeme v tomto prípade spoluprácu suverénneho fondu s iným subjektom za účelom spoločnej investície. Jeden z najnovších príkladov je spoločná ponuka fondu Abu Dhabi Investment Authority spolu s austrálskou investičnou bankou Macquarie a kanadským penzijným fondom Canadian Pension plan pre francúzsku energetickú firmu **EDF**<sup>9</sup>. Predmetom kúpy by mala byť elektrická prenosová sústava, ktorú EDF vlastní vo Veľkej Británii.

Iným príkladom joint venture je **technologické partnerstvo** čínskeho fondu China Investment Corporation, ktoré uzatvoril s americkým technologickým lídrom, firmou **Intel**<sup>10</sup>. Predmetom spolupráce sú investície do technologických inovácií po celom svete. Intel bude zodpovedný za výber projektov a fond poskytne potrebné financovanie. Čína získa takýmto spôsobom prístup k najmodernejším technológiám.

c) Delenie investícií podľa **postavenia SF** v investičnom procese:

- aktívne vyhľadávanie investičných možností
- pasívne prijímanie investičných ponúk
- zabezpečovanie úloh a potrieb štátu (napr. ochranná kúpa)
- zabezpečovanie likvidity pri uvedení firmy na burzu (IPO)

<sup>8</sup> Prostredníctvom private equity skupiny investuje časť svojich prostriedkov aj fond Kuwait Investment Authority. V roku 2009 investoval fond 750 miliónov USD do amerického správcu aktív **BlackRock**. Podľa dostupných správ sa investícia fondu oplátila a k februáru 2010 by mala byť hodnota pôvodnej investície vyššia o 40 %.

<sup>9</sup> <http://www.swfinstitute.org/other-swf-news/bidders-ready-for-edfs-network-sale/>

<sup>10</sup> <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-funds/intel-capital-and-china-investment-corporation-announce-collaboration-agreement/>

Suverénne fondy nie sú v pozícii, aby museli výhradne samy aktívne vyhľadávať investičné príležitosti. Vďaka svojej finančnej sile sú aj priamo oslovované s ponukami na investíciu. Napríklad vláda Pakistanu oslovila s ponukou predaja v pripravovanej **privatizácii** najväčší suverénny fond na svete, fond Spojených arabských Emirátov, Abu Dhabi Investment Authority.<sup>11</sup>

Niektorými investíciami naplňajú suverénne fondy **úlohy a potreby štátu**, z ktorého daný fond pochádza. Medzi takéto investície patrí napríklad ochranná kúpa<sup>12</sup>, respektíve investícia fondu do strategického podniku štátu, investície do infraštruktúry štátu<sup>13</sup> alebo investície do pôdy<sup>14</sup> či už v štáte pôvodu, alebo v inom štáte s cieľom napríklad zabezpečiť potravinovú bezpečnosť štátu<sup>15</sup>.

Špecifické postavenie suverénneho fondu nastáva v prípade investície pri Initial Public Offering (IPO). **IPO** je proces ponuky akcií, ktorý podstupuje firma pri, resp. pred svojim vstupom na akciovú burzu. Firma sa rozhodne upísať na burze určitý počet akcií za určitú cenu. Ak sa firme podarí prilákať pri IPO dostatok investorov a záujem o akcie bude vyšší ako ponúkaný počet akcií, vstup na burzu bude úspešný a cena akcií na burze bude vďaka vysokému záujmu zrejme vyššia ako úvodná, takzvaná upisovacia cena. Naopak, ak sa firme nepodarí prilákať pozornosť investorov a akcie nebudú mať dostatok kupcov, je pravdepodobné, že ich cena sa prepadne na nižšie hodnoty. To by pre firmu znamenalo nižšie ocenenie jej podielu na burze, a tým aj nižšiu hodnotu celej firmy.

Z uvedeného dôvodu sa každá firma pred IPO snaží osloviť veľkých inštitucionálnych investorov. Obzvlášť dôležitý je proces oslovovania investorov pri veľkých firmách. Veľká emisia akcií potrebuje veľkých kupcov. Samozrejme v čase krízy, kedy väčšine inštitucionálnych investorov chýbajú likvidné peniaze, je tento proces omnoho ťažší. **Preto je možné očakávať, že suverénne fondy budú čoraz častejšie oslovované samotnými firmami, aby sa podieľali na ich IPO.** Pre veľkých investorov má investícia pri IPO tú výhodu, že akcie firmy získavajú za upisovaciu cenu, čo znamená, že ak bude IPO úspešná a cena akcií na burze voči upisovacej cene vzrastie, ihneď môžu realizovať zisk.<sup>16</sup>

<sup>11</sup> Na predaj ponúka Pakistan spolu 9 štátnych firiem vrátane siedmich energetických (ťažba a spracovanie ropy a plynu, distribúcia elektriny) a najväčšej pakistanskej poisťovne.

<sup>12</sup> francúzska energetická firma Areva odpredala svoj podiel vo francúzskom producentovi niklu, firme Eramet, francúzskemu suverénnemu fondu Strategic Investment Fund. V tomto prípade ide o vnútroštátny prevod v rámci vlastníctva štátu, ktorý je možné definovať ako kúpu, ktorou francúzsky fond chráni štátne záujmy = ochranná kúpa.

<sup>13</sup> Fond Qatar Investment Authority financuje výstavbu metra v hlavnom meste Katar a výstavbu siete železníc v krajine.

<sup>14</sup> Fond Australian Future Fund má za úlohu zhromažďovať do svojho vlastníctva pôdu v Austrálii z dôvodu očakávaného zvýšenia populácie a budúcej potreby budovať väčšie mestské konglomerácie.

<sup>15</sup> Čínske suverénne fondy sa aktívne zaujímajú o úrodnú pôdu v Afrike a na Ukrajine.

<sup>16</sup> Investície formou IPO využil napríklad čínsky fond China Investment Corporation, ktorý takto kúpil akcie spoločnosti **VISA** alebo najnovšie podiel v najväčšom svetovom producentovi hliníka, ruskej firme **UC Rusal**.

Postavenie suverénneho fondu môže byť v takomto prípade aj aktívne (záujem fondu o IPO), ako aj pasívne (fond oslovený s ponukou zúčastniť sa IPO), preto tento proces pre jeho špecifiká uvádzame v delení osobitne.

d) Delenie investícií podľa **využitia finančných nástrojov**:

- kúpa akcií
- kúpa preferenčných akcií
- kúpa konvertibilných dlhopisov
- kúpa warrantov
- kúpa futures

Suverénne fondy neinvestujú do jednotlivých firiem vždy iba jednoduchým nákupom podielu (akcií) vo firme. Škála používaných investičných nástrojov je pomerne široká. Napríklad kuvajtský fond Kuwait Investment Authority investoval pri investícii do americkej banky Citigroup formou nákupu preferenčných akcií. **Preferenčné akcie** sa od kmeňových líšia tým spôsobom, že majú určenú dividendu v určitej výške, ktorá sa vypláca vždy bez ohľadu na ziskovosť firmy, aj vtedy keď firma rozhodne, že kmeňovým akcionárom dividendu nevyplatí. Takýmto spôsobom je možné dosiahnuť zhodnotenie investície aj v čase, keď sa firme nedarí. Držitelia preferenčných akcií však spravidla nemajú hlasovacie práva v spoločnosti. Súčasťou dohody o kúpe preferenčných akcií však môže byť dohoda, ktorá umožňuje v určitom termíne výmenu preferenčných akcií za akcie kmeňové.

Oblíbenou formou investície je investícia prostredníctvom **konvertibilných dlhopisov**. V takomto prípade má investícia formu pôžičky, za ktorú firma platí úrok a pôžička je splatná podľa splatnosti dlhopisu. Konvertibilný dlhopis však umožňuje jeho majiteľovi zameniť dlhopis za kmeňové akcie firmy, spravidla za presne určenú cenu jednej akcie<sup>17</sup>. Majiteľ takéhoto dlhopisu využije svoje právo konverzie na akcie buď ak chce získať majetkový vplyv vo firme, alebo ak cena akcií firmy vzrastie nad úroveň ceny dohodnutej pre prípadnú konverziu. V takomto prípade profituje investor aj na náraste ceny akcií firmy.

Investície prostredníctvom klasických dlhopisov, to znamená formou „jednoduchej pôžičky“, nie sú medzi suverénnymi fondmi rozšírené.

Ďalšími, často využívanými spôsobmi investovania, sú investície prostredníctvom finančných derivátov, spravidla warrantov a futures kontraktov. Je potrebné poznamenať, že v tomto prípade nejde o špekulatívny nákup finančných derivátov priamo na burze, ale o deriváty vytvorené firmou (spravidla bankou), do ktorej smeruje investícia fondu, obsahujúce určité majetkové právo na podiel v danej firme. Firma takéto deriváty predáva priamo fondu a investícia neprechádza burzou.

---

<sup>17</sup> Z technického hľadiska je konvertibilný dlhopis kombináciou dlhopisu a warrantu, avšak pre rozšírenosť tejto kombinácie sa stal názov „konvertibilný dlhopis“ zaužívaným pre túto kombináciu a označuje sa ako samostatný finančný inštrument.

Investíciu formou **warrantov** využil napríklad fond Qatar Investment Authority pri investícii do britskej banky Barclays. Warrant je forma dlhodobej opcie na kúpu alebo predaj podkladového aktíva, v tomto prípade akcií banky<sup>18</sup>. Prostredníctvom **futures** investoval napríklad fond Abu Dhabi Investment Authority do banky Citigroup. Futures je záväzok, respektíve povinnosť, dohodnuté množstvo podkladového aktíva za dopredu stanovenú cenu v dopredu určenom termíne kúpiť (long position), alebo predať (short position). Futures sa od warrantov líšia tým, že kým warranty obsahujú možnosť nakúpiť, alebo predať podkladové aktívum, futures obsahujú povinnosť kúpiť, alebo predať podkladové aktívum.

e) Delenie podľa **účelu** investície:

- finančné zhodnotenie
- know how (technologické partnerstvá)
- získanie vplyvu
- zabezpečovanie funkcií a potrieb štátu

Vďaka konštrukciám popísaných sofistikovaných foriem investovania, je niekedy veľmi ťažké určiť skutočnú hodnotu investície a skutočný vplyv suverénnych fondov v danej firme. Obtiažne je rozlíšiť aj investície uskutočnené z dôvodu predpokladaného finančného zisku od investícií, ktoré boli vedené inými záujmami.

Relatívne najľahšie je možné rozoznať investície uskutočnené s cieľom získať určité know-how alebo vplyv na trhu nerastných surovín. Tieto ciele väčšinou úzko súvisia práve so zabezpečením potrieb daného štátu. Jednotlivé investície môžu mať však viacero účelov.

Ukážkovým príkladom zabezpečovania budúcich potrieb štátu a vymedzenia sfér vplyvu je spor medzi USA a Ruskom. Spojené štáty americké varovali Rusko, že ak pristúpi k vytvoreniu obilného „spoločenstva“ s Kazachstanom a Ukrajinou, USA zablokuje členstvo Ruska vo WTO.

Vytvorenie „potravinárskeho“ spoločenstva by vážne ohrozilo záujmy USA a naopak výrazne zvýšilo vplyv Ruska. Takéto spoločenstvo by vďaka disponibilite obrovského priestoru úrodnej pôdy malo vysoký produkčný potenciál poľnohospodárstva. Už iba pri minimálnom zvýšení efektivity obrábania pôdy by vraj Rusko mohlo zvýšiť produkciu obilovín až o 50 %. V prípade spomínaného spoločenstva by bol produkčný potenciál oblasti ešte vyšší.

V súvislosti s uvedeným, je potrebné chápať aj aktivity najmä čínskych suverénnych fondov v oblastiach s úrodnou pôdou či už v severnej Afrike, alebo na Ukrajine.

---

<sup>18</sup> Podkladovým aktívom môže byť ľubovoľné finančné aktívum, či už akcie, komodity, meny alebo čokoľvek iné. V tomto prípade sú podkladovým aktívom akcie banky.

Kolonializmus bol v dnešnej dobe vystriedaný „bojmi“ o sféry vplyvu. V dnešnej dobe sú však jednou z najmocnejších zbraní reálne peniaze.

### ***Transparentnosť suverénnych fondov<sup>19</sup>***

Inštitút suverénnych fondov uverejňuje na svojej web stránke pravidelne aktualizované hodnotenie transparentnosti suverénnych fondov. Hodnotenie dobre odzrkadľuje prehľadnosť investičných zámerov jednotlivých fondov.

Linaburg-Maduell Transparency Index, pomenovaný podľa svojich tvorcov, si zobral pri svojej konštrukcii za vzor nórskeho Government Pension Fund, ktorý je považovaný za vzor transparentnosti. Minimum, ktoré môže fond v hodnotení získať je 1 bod, maximum 10 bodov. Tvorcovia indexu určili 10 kritérií, podľa ktorých sú fondy hodnotené. Za splnenie každého z nich prináleží fondu jeden bod.

Hodnotenú kritériá sú:

- poskytovanie základných kontaktných údajov fondu (adresa, telefón)
- existencia web stránky fondu
- zverejňovanie histórie fondu, dôvodov vzniku, zdrojov bohatstva a štruktúry napojenia na štátny systém
- pravidelné zverejňovanie výročných správ
- prezentácia stratégie fondu
- identifikácia externých manažérov fondu
- identifikácia podriadených firiem a ich kontaktných informácií
- zverejňovanie investičného portfólia, percentuálnych podielov a geografickej alokácie
- zverejňovanie hodnoty portfólia, výnosov portfólia a odmien manažmentu
- zverejňovanie investičných zámerov a etických štandardov

Za adekvátnu mieru transparentnosti sa považuje hodnotenie 8 bodov a viac. V súčasnosti spĺňa uvedené kritérium 14 z 49 suverénnych fondov. Najvyššie hodnotenie 10 bodov má osem fondov, z veľkých fondov okrem nórskeho Government Pension Fund ešte singapurský Temasek Holdings.

---

<sup>19</sup> <http://www.swfinstitute.org/research/transparencyindex.php>

## 6. Vybrané oblasti investovania SF

### *Finančný sektor*

Finančný sektor je v súčasnosti základným pilierom modernej ekonomiky. Finančný sektor disponuje vďaka úverovému financovaniu relatívne neobmedzenými zdrojmi, ktorými financuje rozvoj iných odvetví jednotlivých ekonomík. Finančné spoločnosti majú nepopierateľný vplyv na chod jednotlivých štátov, čo sa ukazuje aj v súčasnej kríze. Banky majú detailné informácie o podnikoch a odvetviach, ktoré financujú. Preto je finančný sektor obzvlášť zaujímavým investičným cieľom suverénnych fondov.

Špeciálne investovaním suverénnych fondov vo finančnom sektore v USA sa zaoberala komisia amerického senátu pre bankovníctvo. Investície jednotlivých suverénnych fondov, respektíve zahraničných štátov v bankovom sektore USA, má dlhú históriu. Pobočky zahraničných bánk, vrátane čínskych, fungujú v USA už desiatky rokov. Vysoký nárast investícií do bankového sektora bol však zaznamenaný v súvislosti s finančnou krízou.

V roku 2007 investoval fond Abu Dhabi Investment Authority 7,5 miliardy USD do kedysi najväčšej banky sveta **Citigroup**<sup>20</sup>. Investícia fondu prišla v dobe, kedy Citigroup oznámila možnú stratu až 7,5 miliardy USD v súvislosti s hypotekárnou krízou v USA. Banka potrebovala súrne navýšiť kapitál, aby nestratila dôveru investorov. Fond zo Spojených Arabských Emirátov, tradičných amerických spojencov, vycítil príležitosť a ochotne podal banke pomocnú ruku. Fond za to dostal od banky futures kontrakty na kúpu kmeňových akcií banky za sumu 31,83 USD za akciu, čím by sa stal fond vlastníkom 4,9 % podielu v banke. Avšak investícia fondu prišla ešte pred hlavným prepadom akciových trhov. Akcie Citigroup, ktoré sa kedysi obchodovali za 100 USD za akciu, sa postupne prepadli až o 99 % na 1 USD za akciu. K polovici februára 2010 sa cena akcie Citigroup pohybuje na úrovni 3,3 USD. Abu Dhabi Investment Authority v súčasnosti napadol investíciu na súde, kde argumentuje, že bol zo strany banky uvedený do omylu. V prípade, že neuspeje, fond zaznamená pri súčasnej cene akcií Citigroup stratu približne 4 miliardy USD. Zo strategickej investície za priaznivých podmienok z pozície amerického spojencov sa stala nočná mora arabských šejkov.

V tabuľke č.3 sa nachádza zoznam investícií suverénnych fondov do bankového sektora. Väčšina investícií má priamy súvis s finančnou krízou a s akútnou potrebou bánk získať dodatočný kapitál. Pre suverénne fondy to bola výnimočná príležitosť, ako získať podiely vo firmách v strategickom ekonomickom sektore. Okrem suverénnych fondov arabských štátov sú v investíciách do bankového sektora veľmi aktívne suverénne fondy Singapuru.

<sup>20</sup> <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-funds/adia-wants-to-pull-out-of-the-citigroup-deal-or-will-see-over-4bn-in-damages/>



Tabuľka 3. *Investície suverénnych fondov do bánk*

Banka	Suverénny fond	Podiel v %	Investícia v mld. USD
Citigroup	<b>Abu Dhabi Investment Authority</b>	4,9	7,5
Citigroup	<b>Government of Singapore Inv. Corp.</b>	3,7	6,88
Citigroup	<b>Kuwait Investment Authority</b>	3,2	6,0
Merril Lynch	<b>Kuwait Investment Authority</b>	3,0	2,0
Merril Lynch	<b>Korea Investment Corporation</b>	3,0	2,0
Merril Lynch	<b>Temasek Holdings (Singapur)</b>	9,4	4,4
Barclays	<b>Temasek Holdings (Singapur)</b>	1,8	2,0
Barclays	<b>Qatar Investment Authority</b>	7,0	
Barclays	<b>SAFE Investment Company (Čína)</b>		
UBS	<b>Government of Singapore Inv. Corp.</b>	6,6	10,22
UBS	<b>SAMA Foreign Holding (Saudská Arábia)</b>	2,0	1,8
Bank of America	<b>Kuwait Investment Authority</b>		2,0
Morgan Stanley	<b>China Investment Corporation</b>	9,9	5,0
Credit Suisse	<b>Qatar Investment Authority</b>	1,0	0,6
<b>Spolu:</b>			<b>50,40</b>

Zdroj: SWF Institute, vlastná štatistika

Lepšiu skúsenosť s investíciou do **Citigroup** má kuvajtský fond Kuwait Investment Authority, ktorý do banky zainvestoval 6 miliárd USD, avšak v podstatne lepšom čase ako Abu Dhabi Investment Authority. Fond už predal polovicu svojho podielu a na predaji zarobil 1,1 miliardy USD.

Horšie sa vyvíja iná investícia kuvajtského fondu, konkrétne do banky **Bank of America**, ktorá bola v čase investície taktiež v existenčných problémoch. Pôvodná investícia v objeme 2 miliardy USD má dnes o 40 % nižšiu hodnotu ako na začiatku.

Úspešnú investíciu zaznamenal fond Qatar Investment Authority, ktorý investoval do britskej banky Barclays.<sup>21</sup>

Zaujímavou investíciou je investícia singapurského fondu Government of Singapore Investment Corporation do švajčiarskej banky **UBS**<sup>22</sup>. Fond poskytol banke pred dvoma rokmi kapitál vo výške 10,22 miliardy USD, za ktoré získal konvertibilné dlhopisy s úrokom 9 % ročne, na čom fond zarobil za dva roky približne 2 miliardy USD. Fond sa následne rozhodol pre využitie práva konverzie dlhopisov na kmeňové akcie banky. Lenže cena akcií UBS je v súčasnosti iba tretinová oproti dohodnutej konverznej cene. Fond napriek tomu

<sup>21</sup> Fond už pri svojej investícii realizoval zisk jednu miliardu USD, stále je najväčším akcionárom banky s podielom 7 % a stále vlastní warranty na nákup akcií banky v počte 379 miliónov kusov.

<sup>22</sup> <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-funds/singapore-gic-converts-ubs-notes-faces-5-blb-paper-loss/>

konverziu uskutočnil a zaknihoval tak stratu 5 miliárd USD (už po započítaní zisku z úrokov). Fond uskutočnil nevýhodnú konverziu napriek tomu, že mohol držať dlhopisy až do splatnosti, čím by nestratil žiadnu časť svojej investície, naopak naďalej by inkasoval vysoké 9 % úroky. Podiel v UBS bol pre singapurských predstaviteľov prednejší.

Ako je vidieť, investície suverénnych fondov v bankovom sektore majú pomerne turbulentný charakter. Napriek hroziacim rizikám sú suverénne fondy po americkom FED-e najväčším poskytovateľom kapitálu pre problémové americké banky<sup>23</sup>. Suverénne fondy však majú svoje dôvody.

### ***Energetický sektor***

Suverénne fondy vyhľadávajú pre svoje investície sektory, ktoré sú jednak kľúčové, jednak ponúkajú dlhodobý, stabilný a relatívne bezpečný investičný potenciál. Medzi takéto sektory patrí jednoznačne energetika. Firmy podnikajúce v energetike majú spravidla zabezpečený dlhodobý príjem z predaja alebo distribúcie produktu – energie. Navyše odvetvie sa vyznačuje veľkými bariérami vstupu na trh pre novú konkurenciu. Podnikanie energetických firiem je spravidla jednotlivými štátmi osobitne regulované (špeciálne povolenia) a vybudovanie prevádzok (elektrární, distribučných sietí, ..) je finančne nesmierne náročné.

V texte sme už spomínali záujem o odkúpenie divízie od francúzskej firmy EDF fondom Abu Dhabi Investment Authority, pakistanskú privatizáciu, v ktorej vláda ponúka tomu istému fondu na predaj tri energetické firmy, ako aj investície suverénnych fondov do francúzskej firmy Areva<sup>24</sup>.

Areva je francúzska štátna firma a je najväčším výrobcom nukleárných reaktorov na svete. Okrem už spomenutého „ochranného“ predaja producenta niklu Eramet francúzskemu suverénnemu fondu a zamýšľanej investície kuvajtského suverénneho fondu, Areva s cieľom zabezpečiť si finančné prostriedky pre ďalší rozvoj, predala ďalšiemu arabskému fondu Qatar Investment Authority doteraz vlastnenú elektrickú prenosovú sústavu. Katarský fond tak dostáva pod kontrolu časť distribúcie energie vo Francúzsku. Kuvajtský fond má zasa šancu dostať sa k najmodernejším technológiám v oblasti nukleárnej energetiky, čo má pre vývozcov hlavnej energetickej suroviny súčasnosti – ropy, strategický význam.

Vysokú aktivitu v sektore energetiky vyvíja fond China Investment Corporation, ktorý predložil ponuku na odkúpenie podielu aj talianskemu energetickému gigantovi Enel. Číňania už predtým úspešne zavŕšili kúpu 15 % podielu v americkej firme AES Corporation, ktorá podniká na poli alternatívnych energií a distribúcie elektrickej energie v 29 štátoch sveta<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> V súhrne poskytli SF bankovému sektoru počas finančnej krízy približne 30 mld. USD.

<sup>24</sup> <http://www.swfinstitute.org/tag/areva/>

<sup>25</sup> <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-funds/china-investment-corporation-invests-in-aes-corporation/>

Fond zaplatil za podiel 1,58 miliardy USD a súčasne sa s firmou dohodol na ďalšej investícii v objeme 570 miliónov USD na stavbu veterných elektrární.

Do portfólia čínskeho fondu patrí v oblasti energetiky aj hongkongská firma GCL Poly Energy, ktorá taktiež podniká v oblasti alternatívnych energií, najmä v oblasti solárnej energie. Fondu patrí vo firme 20 % podiel<sup>26</sup>.

### ***Investície do nerastného bohatstva***

V texte sme sa už dotkli investovania suverénnych fondov do neobnoviteľných zdrojov (investície do pôdy zo strany Ruska a Číny). Investície do nerastného bohatstva v sebe spájajú požiadavku zabezpečovania budúcich potrieb jednotlivých štátov s požiadavkou efektívneho investovania kapitálu za účelom jeho zachovania, respektíve zhodnotenia. Vzácnosť neobnoviteľných zdrojov ich predurčuje k dlhodobu pozitívnemu vývoju aj v turbulentnom prostredí finančných trhov, eventuálne aj v inflačnom prostredí. Zabezpečovanie dopytu krajiny po v danej krajine nedostatkových nerastných surovinách predurčuje budúcu konkurenčnú výhodu krajiny.

V ostatnom čase môžeme na komoditných trhoch pozorovať zvýšený import niektorých komodít najmä zo strany rozvíjajúcich sa krajín. Čína v roku 2009 importovala do krajiny najviac medi v histórii. Rovnako sú indície, že Čína intenzívne nakupuje zlato za účelom diverzifikácie svojich menových rezerv.

Jednotlivé suverénne fondy taktiež investujú do producentov nerastných surovín: China Investment Corporation kúpila podiel v mongolských ťažobných spoločnostiach SouthGobi Energy Resources (uhlie) a Iron Mining a v ruských Nobel Oil Group (podiel až 45 %) a UC Rusal. UC Rusal je najväčší svetový producent hliníka<sup>27</sup>.

Singapurský fond Singapore Investment Corporation kúpil za neznámu sumu<sup>28</sup> konvertibilné dlhopisy firmy Glencore International. Glencore je investičný holding, vlastníaci podiely vo firmách v rôznych komoditných odvetviach po celom svete. Celková kapitalizácia Glencore by mala byť okolo 35 bil USD, čo robí z firmy najväčšieho svetového obchodníka s komoditami.

Fond Qatar Investment Authority sa zaujíma o kúpu podielu v brazílskom producentovi ropy Petroleo Brasileiro SA<sup>29</sup>. Firma má niekoľko nových nálezísk najmä v mexickom zálive, čo z nej robí jednu z najperspektívnejších firiem v odvetví.

<sup>26</sup> <http://www.swfinstitute.org/tag/gcl-poly-energy-holdings-limited/>

<sup>27</sup> firma patriaca ruskému miliardárovi Olegovi Deripaskovi predáva 10 % svojich akcií na burze v Hong Kongu. Podľa dostupných informácií kupcami emisie sú China Investment Corporation, investičná skupina BlackRock a ruská centrálna banka.

<sup>28</sup> tranža dlhopisov v objeme 2,2 miliardy USD mala podľa informácií štyroch majoritných kupcov. Jedným z nich bol singapurský fond.

<sup>29</sup> <http://www.swfinstitute.org/other-swf-news/petrobras-weighs-qatar-stake-as-emirate-taps-reserves/>

Čína sa v roku 2009 neúspešne pokúsila prevziať kontrolu nad treťou najväčšou ťažobnou spoločnosťou sveta, Rio Tinto<sup>30</sup>. Ponuku na prevzatie zadlženého austrálskeho giganta podala čínska štátna firma Chinalco (najväčší producent hliníka v Číne). Proti prevzatiu sa postavili akcionári firmy, ako aj austrálske úrady z obavy o možnosť ovplyvňovať tvorbu cien niektorých komodít.

Rio Tinto sa nakoniec dohodla na joint venture s BHP Billiton, druhou najväčšou ťažobnou spoločnosťou sveta (taktiež austrálskou), napriek tomu, že spoločnostiam už bola takáto dohoda v minulosti austrálskymi úradmi zakázaná. Tentokrát nemali úrady námietky.

---

<sup>30</sup> [http://www.cikommodity.com/denna-analyza/analyza-futures-v-cine-to-vrie\\_19062009.htm](http://www.cikommodity.com/denna-analyza/analyza-futures-v-cine-to-vrie_19062009.htm)

## Zhrnutie a záverečné poznámky

Predmet skúmania – SF – sa stáva viditeľnejšou súčasťou globálneho prostredia, v ktorom sú uskutočňované zmeny širšieho ako len ekonomického charakteru. Tieto sú finančnou a hospodárskou krízou umocňované.

Cieľom práce bola relatívne komplexná analýza disponibility bohatstva SF a jeho vplyv v rámci zmien globálnej ekonomiky, ako aj jednotlivých ekonomík v čase krízy. Skúmané boli zdroje ekonomickej sily, rozmiestnenie SF, ako aj existujúce formy a celková stratégia investovania SF. Najväčšie SF boli charakterizované z pohľadu špecifik investovania a regionálnych záujmov. Dôraz bol kladený na sektory – finančný, energetický a investície do prírodného bohatstva.

Súčasná finančná kríza je kríza likvidity, kríza zadlženosti a kríza globálnej spotreby. Zadlženie sa zvyšuje, a to nielen občanov, ale tiež vlád. Banky tvoria stále vyššie rezervy a peniaze nepožičiavajú. Jednotlivé štáty majú čoraz väčší problém, ako financovať svoj gigantický dlh (Grécko, Španielsko, Írsko, Taliansko, Portugalsko, ale aj Nemecko a Francúzsko). Otvorene sa hovorí o možnom rozpade Eurozóny. Komprimácia rizikových faktorov v čase je veľmi vysoká. Jedny z mála subjektov, ktoré disponujú skutočnými peniazmi, ktoré si nemusia od nikoho požičiavať, sú štátne SF.

Financovanie investičných projektov pred krízou bolo charakteristické prebytkom likvidity. Na trhu bol nedostatok vhodných investičných príležitostí, ktorý pretrváva. Banky a private equity fondy sa predbiehali vo financovaní projektov. Situácia sa však otočila, finančné trhy trpia napriek bezprecedentnému nárastu menovej bázy nedostatkom likvidity a SF sú čoraz vyhľadávanejšími zdrojmi kapitálu. Jednotlivé štáty ustupujú od svojich protekcionistických postojov a stávajú sa prístupnejšie investičným zámerom suverénnych fondov. SF zohrali na začiatku i uprostred finančnej krízy významnú úlohu v dodávaní likvidných prostriedkov finančnému sektoru.

Je pravdepodobné, že SF budú mať významné postavenie aj pri formovaní novej štruktúry spotreby, ktorá je nevyhnutným predpokladom ekonomického rastu. Výnimočnosť SF spočíva vo vysokej koncentrácii bohatstva a v relatívne stabilných zdrojoch tohto bohatstva. V súčasnosti je vo svete 49 SF, ktoré spolu obhospodarujú kapitál vo výške cca 3,9 bilióna USD. Podielových fondov sú vo svete desaťtisíce, a aj keď spolu obhospodarujú viac finančných aktív ako SF, ich finančná sila je roztrieštená. Podľa odhadov vzrastie finančná sila SF do roku 2015 na 11,4 bilióna USD. SF neboli zapojené do virtualizácie svetovej ekonomiky a nevlastnia finančné deriváty pochybnej hodnoty. Ich bohatstvo je tvorené príjmami z predaja komodít, najmä ropy a plynu a z prebytkov obchodnej bilancie. Väčšina SF je vytvorená rozvojovými štátmi. Až 60 % všetkých finančných prostriedkov SF je z príjmov za ropu a plyn. Z toho vyplýva, že významná časť finančnej sily SF bude v budúcnosti priamo závislá od vývoja cien komodít, najmä ropy a plynu. Súčasne sila SF predznamenáva čoraz významnejšie postavenie rozvojových krajín v novej finančnej

architektúre sveta. Významným a rastúcim zdrojom bohatstva SF sú prebytky obchodnej bilancie štátov a rozpočtové prebytky. Ide najmä o SF Číny a Singapuru, ktoré spolu spravujú bohatstvo v približnej hodnote 1200 miliárd USD, čo je 30 % z celkovej kapitalizácie SF. Medzi fondy tvorené inými zdrojmi patria fondy tvorené akumuláciou majetkových podielov štátu alebo napríklad fondy tvorené ako súčasť rozpočtu, v rámci rozpočtových kapitol daného štátu.

Okrem USA, Austrálie, Nórska a Singapuru sa všetky významné SF nachádzajú v rozvojových krajinách so signifikantným potenciálom nielen nerastných surovín, ale aj ľudského kapitálu. S uvedeným súvisí produkčný aj spotrebný potenciál daných krajín, ktorý sa postupne rozvíja. V európskych krajinách sa SF prakticky nevytvárajú (s výnimkou Nórska), rovnako ako v chudobných štátoch Afriky a Latinskej Ameriky.

Ázijské a arabské krajiny disponujú až 80 % prostriedkov SF, Európa 13% - vďaka Nórskemu Government Pension Fund, ktorý disponuje 90 % objemu finančných prostriedkov SF, pochádzajúcich z Európy. Čína, Spojené arabské emiráty, Saudská Arábia a Singapur disponujú spolu so 62 % všetkých finančných prostriedkov SF.

Investičné portfólia SF sú tvorené výhradne investíciami do aktív podložených reálnou hodnotou - do firiem, nerastného bohatstva a pôdy, s cieľom zhodnotiť investíciu alebo dosiahnuť strategický zámer investície. Výsledky skúmania s príkladmi uvedenými v časti 5. a 6. tejto práce vedú k záverom, že investície SF môžeme deliť podľa spôsobov, akými sú realizované: podľa formy (priama kúpa, nepriama kúpa - prostredníctvom SOE alebo private equity firiem), podľa počtu subjektov vystupujúcich v investičnom procese (samostatná kúpa, joint venture), podľa postavenia SF v investičnom procese (aktívne vyhľadávanie investičných možností, pasívne prijímanie investičných ponúk, zabezpečovanie úloh a potrieb štátu, napr. ochranná kúpa, zabezpečovanie likvidity pri uvedení firmy na burzu (IPO)), podľa využitia finančných nástrojov SF (kúpa akcií, kúpa preferenčných akcií, kúpa konvertibilných dlhopisov, kúpa warrantov, kúpa futures), podľa účelu investície SF (finančné zhodnotenie, know how - technologické partnerstvá, získanie vplyvu, zabezpečovanie funkcií a potrieb štátu).

Z výsledkov skúmania vybraných oblastí investovania SF vyplýva, že investície v bankovom sektore majú pomerne turbulentný charakter. Napriek hroziacim rizikám sú SF po americkom FEDe najväčším poskytovateľom kapitálu pre problémové americké banky. V oblasti energetiky je mimoriadnym záujmom zo strany SF dostať sa k najmodernejším technológiám v oblasti nukleárnej energetiky, k podnikaniu v oblasti alternatívnych energií a k možnostiam distribúcie elektrickej energie. Investície SF do nerastného bohatstva v sebe spájajú predovšetkým požiadavku zabezpečovania budúcich potrieb jednotlivých štátov. Vzácnosť neobnoviteľných zdrojov ich predurčuje k dlhodobo pozitívnemu vývoju aj v turbulentnom prostredí finančných trhov, eventuálne aj v inflačnom prostredí. Jednotlivé SF preto investujú aj do producentov nerastných surovín mimo krajín svojho pôvodu.

Vzhľadom na významnú a rastúcu ekonomickú silu SF, jej regionálnu alokáciu, investičnú stratégiu a problémy pri formovaní novej finančnej architektúry sveta z pohľadu súčasného ťažkopádneho a nefungujúceho mechanizmu regulácie finančného sektora, je v najbližšom období dôležité zamerať sa vo výskume na dve základné oblasti. Prvou je sledovanie generovania novej podoby štátnych SF krajín, ktoré majú významnú ekonomickú silu a etablovali sa v strategických odvetviach svetového hospodárstva a taktiež na stratégiu hedgeových fondov, predovšetkým v krajinách EÚ. Ďalšou a veľmi významnou oblasťou je sledovanie konkurenčného boja medzi obchodnými zoskupeniami, ktorý sa realizuje prostredníctvom kurzového vývoja medzinárodných rezervných mien, čínsky juan, euro a USD, a nie v oblasti tovarov a služieb.

## Literatúra

- (1) Klinec, I., Pauhofová, I., Staněk, P. : Nové globálne prostredie, zmena parametrov tvorby a rozdeľovania bohatstva v 21.storočí, Working Paper 20, Ekonomický ústav SAV, Bratislava, 2009, 37s., ISSN 1337–5598
- (2) Pauhofová, I., Cmorej, P. : Transformácia finančnej architektúry sveta, Working Paper 23, Ekonomický ústav SAV, Bratislava, 2010, 23 s., ISSN 1337–5598
- (3) Pauhofova, I., Cmorej, P.in : Ivanicka, K. et al : Overcoming Crisis – Creation of the New Model for Socio-Economic Development of Slovakia, EKONOM, 2010, ISBN 978-80-225-2882-5, pp. 279-298
- (4) Pauhofová, I., in: Menbere T. Workie a kolektív : Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky, Globálna finančná a hospodárska kríza, príčiny – náklady – východiská, Ekonomický ústav SAV, Bratislava, 2009, 301 s., ISBN 978-80-7144-175-5 , str.255-268
- (5) Pauhofová, I., in: Menbere T. Workie a kolektív : Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky, Ekonomický ústav SAV, Bratislava, 2008. 280 s. ISBN 978-80-7144-175-5, str.217-240

### Internet:

<http://research.stlouisfed.org>  
<http://www.swfinstitute.org/>  
<http://www.bloomberg.com/>  
<http://www.adia.ae/>