

WORKING PAPERS

45

Iveta Pauhofová – Soňa Svocáková

AKÁ JE ÚLOHA ŠTÁTNYCH SUVERÉNNYCH FONDŮ V SÚČASNEJ KRÍZE?

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., Ekonomický ústav SAV

Ing. Soňa Svocáková, Ekonomická fakulta, Technická univerzita v Košiciach

RECENZENTI

prof. Ing. Peter Staněk, CSc.

Ing. Tomáš Želinský, PhD.

Práca je súčasťou riešenia projektu VEGA 2/0004/12 Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí (geopolitické, ekonomické a kultúrne aspekty).

ABSTRAKT

Aká je úloha štátnych suverénnych fondov v súčasnej kríze?

Pre súčasný krízový vývoj je charakteristické pokračovanie zadlženosti na úrovni mnohých krajín globalizovaného sveta, podnikovej sféry i domácností. Je dôležité skúmať možnosti v tých oblastiach, v ktorých sa predpokladá ďalšia kumulácia finančných zdrojov vo väzbe na reálnu ekonomiku. Reálne finančné zdroje naďalej rastú v ekonomikách, ktoré dosahujú prebytky v platobnej bilancii, či už v obchodnej, na báze exportu bežných tovarov a služieb, alebo finančné zdroje získavajú z exportovania komodít strategického významu. Tieto financie sa v krajinách vlastniacich štátne suverénne fondy stávajú stále viac významnými pre jednotlivé strategické ciele, orientované na riešenie vnútorných otázok krajín a na získavanie nových trhov. Zámerom práce je identifikovanie pôsobenia štátnych suverénnych fondov v súčasnosti a jeho porovnanie s predchádzajúcim obdobím, so zreteľom na zmeny v investičnom portfóliu vybraných suverénnych fondov Číny. Dôvodom je vytváranie priestoru pre alokáciu možnosti priamych investícií v európskom priestore, ktorý je charakteristický významným dopytom po voľných finančných zdrojoch na jednej strane a rastúcou zadlženosťou veľkej časti krajín EÚ na strane druhej.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Suverénne fondy, finančná kríza, stratégie investovania, investovanie do odvetví, čínske suverénne fondy

ABSTRACT

What is the role of sovereign funds in the current crisis?

The current crisis development is characterized by the continuation of the debt at the level of many countries of the world, as well as households and firms. It is important to explore the possibilities in those areas in which are considered a continuation of the financial resources accumulation in relation to the real economy. There all financial resources continue to grow in the economies that achieve surpluses in the balance of payments, whether in business based on current exports of goods and services, or financial resources obtained from export commodities of strategic importance. These national sovereign funds in countries holding finance are becoming more and more important for the strategic objectives: solution of internal issues of countries and for the generation of new markets. The intention of the work is identifying the action of government sovereign funds in present, its comparison with the previous period, having regard to changes in the investment portfolio of selected sovereign funds of the China. It is creating space for the allocation of direct investment opportunities in the European area, which is characterized by a significant demand for free financial resources on the one hand and the increasing debt of a large part of the EU countries on the other hand.

KEYWORDS

Sovereign funds, financial crisis, investment strategy, investment in the industry, the Chinese sovereign funds

JEL CLASSIFICATION: E22, E61, F21, F23, G1, G11, G15, G18, G23, G28, H63, N25

Za obsah a jazykovú úroveň zodpovedajú autori.

Technické spracovanie: Mária Lacková

Ekonomický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava, www.ekonom.sav.sk

KONTAKT: ipauhofova@yahoo.com, sona.svocakova@gmail.com

© Ekonomický ústav SAV, Bratislava 2013

O B S A H

ÚVODNÉ POZNÁMKY	4
1. METODOLÓGIA SKÚMANIA	5
2. ANALÝZA ŠTÁTNYCH SUVERÉNNYCH FONDOV Z ASPEKTU ICH POTENCIÁLU A STRATÉGIE V KRAJINÁCH, KTORÉ ICH VLASTNIA	7
2.1. Alokácia štátnych suverénnych fondov v regiónoch sveta, ich ekonomická sila a ciele	8
2.2. Odvetvová štruktúra štátnych suverénnych fondov a ich investičné stratégie	11
2.3. Súvislosti transparentnosti suverénnych fondov a inštitúcie na sledovanie ich činnosti	15
3. PÔSOBENIE VYBRANÝCH ŠTÁTNYCH SUVERÉNNYCH FONDOV V ČASE KRÍZY	18
3.1. Čínske suverénne fondy	22
3.2. Expanzia Číny cez priame zahraničné investície	28
3.3. Investičné aktivity v Európe (európske a mimoeurópske SF)	30
ZÁVEREČNÉ POZNÁMKY	35
LITERATÚRA	38
ZOZNAM SKRATIEK	41

ÚVODNÉ POZNÁMKY

Práca je pokračovaním výskumu v oblasti pôsobenia štátnych suverénnych fondov (SF) a formovania ich miesta v novej finančnej architektúre sveta. Práce sú prezentované od roku 2007. V súvislosti s prehĺbením krízy v krajinách EÚ v jej ďalšej etape, ako krízy dlhovej, je zaujímavé skúmať ako sa v európskom priestore orientujú štátne suverénne fondy vo väzbe na svoje investičné portfólio. Predmet skúmania je súčasťou globálneho prostredia, pre ktoré sú charakteristické zmeny v súvislostiach širších, ako len ekonomických. Príspevok je preto súčasťou projektu VEGA 2/0004/12 Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí (geopolitické, ekonomické a kultúrne aspekty).

Pre súčasný krízový vývoj je charakteristické pokračovanie zadlženosti tak na úrovni mnohých krajín globalizovaného sveta, ako aj podnikovej sféry a domácností takmer vo všetkých regiónoch sveta. Preto je mimoriadne dôležité skúmať možnosti v tých oblastiach, v ktorých sa predpokladá isté ďalšie kumulovanie finančných zdrojov vo väzbe na reálnu ekonomiku. Ukazuje sa, že reálne finančné zdroje naďalej rastú v ekonomikách, ktoré dosahujú prebytky v platobnej bilancii, či už v obchodnej, na báze exportu bežných tovarov a služieb, alebo finančné zdroje získavajú z exportovania komodít strategického významu, ako je ropa, zemný plyn, resp. drahé kovy, minerály, prvky vzácnych zemí a pod. Tieto financie sa v krajinách, ktoré založili štátne suverénne fondy, stávajú stále viac významnými pre jednotlivé strategické ciele, orientované buď na riešenie vnútorných otázok krajín, alebo sú smerované výsostne na získavanie nových trhov, resp. ide o kombináciu oboch stratégií. Nie náhodou dochádza k zvýšeniu počtu štátnych suverénnych fondov a ich ekonomickej sily po roku 2000. V 90. rokoch 20. storočia došlo k významným pohybom na úrovni globalizačných procesov, čo sa postupne premietlo do enormnej virtualizácie finančného sektora. Súčasne sa prehĺbili nerovnosti medzi krajinami sveta, a to aj medzi krajinami tzv. vyspelého sveta i vnútri týchto krajín. V tejto súvislosti polarizácia bohatstva bola a je sprevádzaná snahami na jednej strane dobehnúť a predbehnúť vyspelý Západ (Čína), na druhej strane je sprevádzaná procesmi, ktoré naznačujú, že Západ (USA) sa svojej hegemonie nechce vzdať. Na realizáciu jednotlivých stratégií je však potrebné disponovať adekvátnymi reálnymi zdrojmi, ktoré na strane Číny zatiaľ sú, na strane USA „chcú byť“.

Je zrejmé, že úlohu štátnych suverénnych fondov vo finančnej architektúre sveta nemožno preceňovať. S istotou, vzhľadom na celkový vývoj ich ekonomickej sily, ako aj ich smerovanie bezprostredne pred krízou, počas nej, tiež v súčasnom období, však možno tvrdiť, že sú významnými zdrojmi pre strategickú aplikáciu nástrojov expanzie mimo územie krajín, ktoré ich vlastnia, alebo pri budovaní či rozširovaní domácej infraštruktúry. Ich operabilita je zreteľná a transparentná viac, ako prinajmenšom „špecifické“ praktiky hedgeových fondov.

1. METODOLÓGIA SKÚMANIA

Zámerom práce je identifikovanie pôsobenia SF v súčasnosti a jeho porovnanie s predchádzajúcim obdobím, so zreteľom na zmeny v investičnom portfóliu vybraných suverénnych fondov Číny. Dôvodom je vytváranie priestoru pre alokáciu možnosti priamych investícií v európskom priestore, ktorý je charakteristický významným dopytom po voľných finančných zdrojoch na jednej strane a rastúcou zadlženosťou veľkej časti krajín EÚ na strane druhej.

Bázou pre výskum sú predovšetkým zdroje, ktoré predstavuje zakúpená databáza SWF Institute z Las Vegas. Ide tak o kvantitatívne údaje, ktoré umožňujú charakterizovať zmeny dotknutých ukazovateľov v oblasti aktivít SF za isté obdobie, ako aj o texty vo forme správ, ktoré informujú o jednotlivých reáliách a pripravovaných krokoch relevantných SF. V neposlednom rade je mimoriadne užitočná databáza o transparentnosti sledovaných SF tak, ako sa mení s uverejňovaním správ fondov o svojom pôsobení. Zásadné sú tiež informácie o vývoji zadlženosti krajín EÚ, ktoré sú oficiálne publikované MMF a Svetovou bankou, ako aj údaje o vývoji makroekonomického rámca dotknutých krajín EÚ, publikované EUROSTAT-om a údaje za podnikovú sféru.

Prvým krokom je zmapovanie zmien teritoriálnej alokácie SF po roku 2010 a identifikácia zmien v ekonomickej sile jednotlivých SF, taktiež zistenie základných cieľov, ich zovšeobecnenie a základná investičná orientácia dotknutých fondov. Ďalším krokom je analýza odvetvovej štruktúry SF a ich investičné stratégie. Má sa na mysli zistiť, do ktorých odvetví SF ako celok primárne investujú za obdobie pred krízou a v období krízy, pritom dostupné údaje sú za obdobie 2005 až 2011. Vzhľadom na veľký súbor faktorov ovplyvňujúcich zmeny globálnej ekonomiky je zaujímavé skúmať ako SF orientujú svoj záujem o oblasti, ktoré súvisia s klimatickými zmenami (poľnohospodárska pôda, potraviny, energetika), novými technológiami a možnosťami zhodnocovania finančných prostriedkov v oblasti finančného sektora vo väzbe na teritória, ktoré sú v súčasnosti slabo vybavené finančnými zdrojmi. V tejto súvislosti je mimoriadne dôležité sledovať, či primárna orientácia SF v strategicko-ekonomicko-energeticko-technologickej oblasti je viac zameraná na riešenie problémov národného charakteru, napríklad riešenie zamestnanosti a jej udržanie, rozširovanie a modernizáciu celkovej infraštruktúry, alebo ide o uprednostňovanie zámerov získavať nové trhy mimo krajinu vlastniacu SF.

Vzhľadom na skutočnosť, že už pred krízou mali mnohé SF problémy s etablovaním sa v niektorých teritóriách, zvlášť v Európe a Severnej Amerike, je na mieste skúmanie príčin takýchto javov. Ďalším krokom je preto prezentovanie súvislostí transparentnosti SF, ktorá je jednou zo základných problematických otázok „otvorenia“ vstupu suverénnych fondov do krajín, ktoré vznášajú obavy o svoju bezpečnosť v strategických oblastiach. Sprievodnou je preto aj prezentácia existujúcich inštitúcií, ktoré sú vytvorené na sledovanie činnosti SF. V ďalšom je práca orientovaná na inštitúcie a záujmové skupiny, ktoré vznikajú z dôvodov „nutnosti“ spoločných postupov pri úvahách o investovaní SF.

Jadrom práce je analýza pôsobenia významných SF a osobitne fungovania jednotlivých SF Číny. Výber a orientácia na uvedené fondy má svoj logický základ v celkovej ekonomickej sile fondov spolu, ako aj previazanosť ich pôsobenia tak doma, ako aj v zahraničí. Rastúca snaha Číny na „preformátovaní“ hegemonie vo svete je zreteľná, preto je zvlášť zaujímavé ako v tejto súvislosti využíva vytvorené suverénne fondy. Skúmané sú tiež formy pôsobenia SF, v akej podobe z aspektu štruktúry firiem pôsobia, či ide o vytváranie spoločných podnikov štátnej sféry a súkromnej, či sa pri priamych investíciách orientujú na získavanie podielov v zahraničných firmách, alebo pôsobia len v projektovej oblasti, a či ide primárne o sektor finančný, alebo o priemyselnú sféru.

Predpokladá sa, že získané výsledky napomôžu k vytvoreniu rámca pre úvahy nielen o ďalšom možnom pôsobení SF v európskom priestore, ale tiež že budú identifikované kľúčové odvetvia, oblasti a formy ich možného konkrétneho pôsobenia. Takto je možné pripraviť sa na prijatie priamych investícií vytvorením zodpovedajúcich podmienok v rovine nástrojov hospodárskej politiky jednotlivých krajín EÚ. Náročnosť tejto oblasti však presahuje zámer a obsah tohto pracovného materiálu a môže byť riešená v ďalšom období.

2. ANALÝZA ŠTÁTNYCH SUVERÉNNYCH FONDŮ Z ASPEKTU ICH POTENCIÁLU A STRATÉGIE V KRAJINÁCH, KTORÉ ICH VLASTNIA

Ak súčasná kríza obnažuje snahy o zásadné geopolitické zmeny, potom tie nástroje, ktoré reprezentuje ekonomická sféra (a tam je miesto pôsobenia aj štátnych suverénnych fondov), budú mať v nasledujúcom období rastúci význam. Suverénne fondy¹ predstavujú rastúce a dynamické „sily“ v medzinárodných financiách. Presun medzinárodných ekonomických vzťahov z kapitálovo bohatých štátov im poskytuje novú významnosť pri ovplyvňovaní globálneho diania. Finančná sila sa posúva zo západu na východ a postupne na juh.

Podľa Cmorej, Pauhofová (2010) sú SF v súčasnosti jedny z mála disponentov reálneho kapitálu. Problémami hospodárskej krízy neboli zasiahnuté tým istým spôsobom ako banky a hedgeové fondy, keďže sa nepodieľali na virtualizácii svetovej ekonomiky. Výhodou suverénnych fondov je, že majú dlhodobý kapitál, ktorý nemá špekulatívny charakter. Zvyšujú investície v rozvíjajúcich sa krajinách, napriek zníženiu zahraničných investícií niektorých fondov, ktoré bolo dôsledkom nepokojov na finančných trhoch. Podľa Turkish (2011) je tento vzrastajúci záujem o rozvíjajúce sa krajiny súčasťou posunov tokov kapitálu smerom k južným krajinám a je vnímaný ako prerozdelenie globálneho kapitálu od vyspelých krajín ku krajinám, pre ktoré nie je typické dostatočné vybavenie investíciami. Dôvody tohto procesu sú rôzne, od zabezpečenia prístupu k strategickým zdrojom a novým trhom, alebo sa v rozvojových krajinách SF usilujú o vyššie výnosy a diverzifikáciu vývozu. Podľa Mao (2012) je zámerom niektorých fondov uspokojenie budúcich potrieb krajiny, ktoré môžu vyplývať z neobnoviteľnosti strategickú exportnú surovinu (petrodolárové fondy) i z „nepriaznivého“ demografického vývoja (Nórsko). Viaceré fondy investujú tiež do získavania poľnohospodárskej pôdy, aby boli v budúcnosti krajiny schopné pre svoje obyvateľstvo zabezpečiť dostatok potravín, vzhľadom na klimatické zmeny a rastúce hrozby potravinových kríz (napr. Čína). Orientácia niektorých SF na technologické partnerstvá je z dôvodu potreby získania *know-how* od určitej spoločnosti, ktoré je možné následne implementovať v domácej krajine. Nielen Čína, USA a Rusko využívajú suverénne fondy na rozšírenie sfér svojho vplyvu. V mnohých prípadoch je možné sledovať, ako sú tieto fondy využívané na získavanie strategických partnerov, má sa na mysli napríklad komplexné operovanie Číny v Afrike, alebo v Južnej Amerike. Zjavná spolupráca tohto charakteru je i v prípade USA a napríklad Saudskej Arábie, Kataru a Bahrajnu.

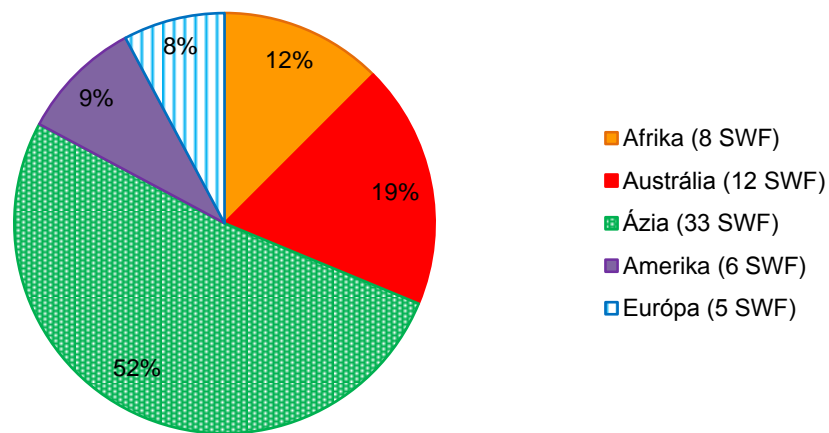
¹ Suverénny fond je štátom vlastnený investičný fond, ktorý sa vytvára z prebytkov platobnej bilancie, oficiálnych zahraničných menových operácií, fiškálnych prebytkov, výnosov z privatizácií alebo z príjmov, ktoré plynú z vývozu zdrojov. Suverénne fondy okrem iného zahŕňajú rezervy cudzích mien v držbe menových orgánov štátu pre účely menovej politiky, štátne podniky a penzijné fondy štátnych zamestnancov financované zamestnávateľmi, alebo rôzne iné aktíva spravované v prospech jednotlivcov.

2.1. Alokácia štátnych suverénnych fondov v regiónoch sveta, ich ekonomická sila a ciele

V súčasnosti podľa SWF Institute (Sovereign Wealth Fund Institute, 2012) vo svete pôsobí 64 suverénnych fondov. Tieto disponujú bohatstvom viac ako 6,2 biliónov USD. Počet SF a ich percentuálne zastúpenie na kontinentoch sveta udáva obrázok 1. Podiel aktív suverénnych fondov podľa regiónov na celkovom množstve disponibilných aktív SF zobrazuje obrázok 2.

Obrázok 1

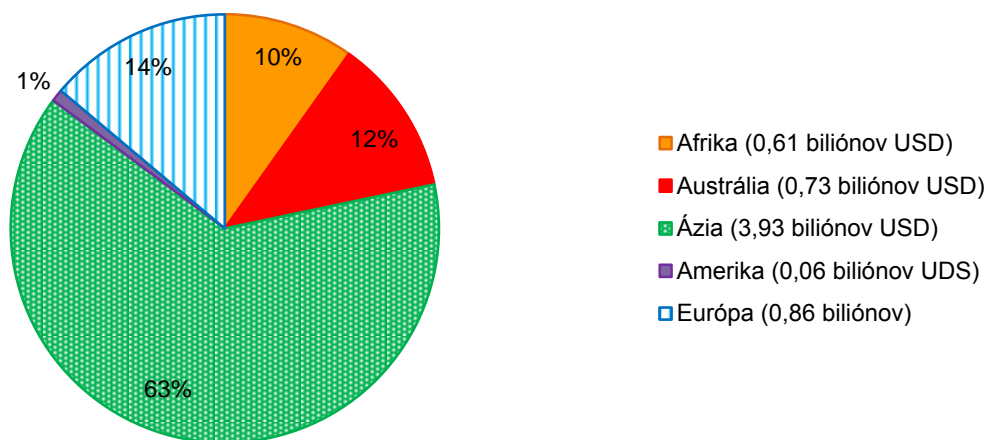
Podiel na celkovom množstve a absolútny počet SF podľa kontinentov (% , 2012)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov SWF Institute.

Obrázok 2

Podiel na celkovom množstve aktív SF a absolútne vyjadrenie aktív SF podľa kontinentov (% , 2012)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov SWF Institute.

Pri porovnaní údajov na obrázku 1 s výsledkami za predchádzajúce obdobie podľa Cmorej, Pauhofová (2010) je zrejmé, že záujem o zakladanie a využívanie špecifických fondov, ako sú SF, rastie smerom na východ (Ázia, najmä Čína) a v určitom regióne Západu (Austrália). Aktivizácia krajín v oblasti zakladania týchto fondov je zreteľná predovšetkým v súvislosti so zhodnocovacími a mocenskými procesmi, ktoré sú priamo spojené so špecifickými potrebami jednotlivých ekonomík, ktoré ich založili, alebo sa pripravujú na ich založenie. Toto obsahuje zakladanie fondov, ktoré v názve nesú aj príjemcu budúcich investícií.

Až 63 % aktív SF pripadá na Áziu, v ktorej sídli 52 % všetkých suverénnych fondov. Najmenší podiel aktív – 1 % vlastní Amerika, kde sa nachádza 9 % všetkých SF. Rast ekonomickej sily suverénnych fondov je evidentný v porovnaní s predchádzajúcim obdobím, najmä v Ázii a v Afrike. Kým ešte v roku 2010 bola celková sila SF približne 4,2 bil. USD, nárast do začiatku roka 2013 bol v prevažujúcej miere zaznamenaný za fondy ázijské. Je pravdepodobné, že silnejšia pozícia ázijských SF bude znamenať výraznejšie upriamenie ich pozornosti na európske teritórium, kde sú európske SF orientované na riešenie najmä národných penzijných a energetických problémov.

Každý SF vznikol kvôli istému dôvodu a vo väčšine krajín predstavuje významný nástroj hospodárskej politiky. Štáty, ktoré SF vlastní, sledujú prostredníctvom nich vlastné i špecifické záujmy. Preto je pre niektoré rozvinuté ekonomiky aj naďalej otáznou (z pohľadu stratégie bezpečnosti), či umožniť SF investície na ich území, tak ako je otáznou (zo strategického hľadiska) aj pre SF, kam svoje investície nasmerujú. Tieto otázky sú mimoriadne závažné najmä v súčasnej etape krízy vo väzbe na zadlženosť krajín v európskom priestore.

Medzi základné ciele a orientácie štátnych suverénnych fondov podľa SWF Institute vo všeobecnosti patria:

- Stabilizácia a ochrana rozpočtu i ekonomiky pred volatilitou v príjmoch a exporte
- Zamieriť sa na podporu vývozu iných ako neobnoviteľných komodít
- Získať vyššie príjmy ako z rezerv zahraničných mien
- Pomáhať menovému orgánom rozptýliť nežiaducu likviditu
- Zvýšiť úspory pre budúce generácie
- Financovanie sociálneho a ekonomického rozvoja
- V cieľových krajinách udržať stabilný dlhodobý rast kapitálu
- Politické stratégie.

Podľa SWF Institute je zásadné, že hlavným spoločným cieľom SF je pozitívna návratnosť súboru aktív pri určitej úrovni akceptovateľného rizika. V tejto súvislosti sú niektoré suverénne fondy známe pre podporu národných ekonomických a rozvojových cieľov krajín, ktoré ich vlastní, smerovaním na dosiahnutie zisku a na zabezpečenie budúcich generácií. Zaujímavým trendom je vytváranie suverénnych spoločností, ktoré sú investičným nástrojom vlastneným a kontrolovaným suverénnymi fondmi. Má sa za to, že takáto orientácia poskytuje SF väčšiu flexibilitu. Podľa Medzinárodného menového fondu (IMF, 2008) SF nie sú priamo

zapojené do makroekonomickej politiky, s výnimkou dvoch prípadov: priame transfery do rozpočtu v prípade mimoriadnych a cielených potrieb a prenos finančných prostriedkov do centrálnej banky v prípade neočakávaných potrieb monetárnej politiky. SWF Institute dopĺňa tretiu výnimku, a tou je stabilizácia národných spoločností, významných pre záujmy národnej ekonomiky, čo zohráva napríklad mimoriadnu úlohu pri udržaní výroby, ktorá je menej konkurencieschopná, ale nutná z pohľadu zachovania zamestnanosti v niektorých regiónoch Číny. Alebo ide o dumpingovú podporu cien tovarov na niektorých trhoch. Práve strategicky sa rozvíjajúce suverénne fondy (SDSWF)² sa orientujú vo veľkej škále priamych investícií tak, že investujú v domovských firmách, aby udržali zamestnanosť a predišli platobnej neschopnosti danej hospodárskej jednotky.

Z dlhodobého hľadiska sú SF dobré pre umiestnenie stabilných investícií. Ako príklad, SF môžu byť spoluinvestormi vo veľkých infraštruktúrnych projektoch: cesty, letiská, prístavy, výroba a distribúcia energie. Tieto formy investícií sú použité ako bezpečné dlhodobé investície. Napríklad Qatar Investment Authority dlhodobo financuje výstavbu železničnej siete v krajine. Vo všeobecnosti súčasný stav rozvíjajúcich sa ekonomík a nárast populácie prináša obrovské investičné príležitosti, a to nielen v ázijských krajinách.

Ako uvádza Pauhofová (2010), význam smerovania alternatívnych (neúverových) zdrojov kapitálu od silných a stabilných finančných partnerov v období krízy je čoraz zreteľnejší. Suverénne fondy predstavujú významný impulz na oživenie hospodárskej aktivity v globalizovanej ekonomike a ich teritoriálna orientácia naznačuje usporiadanie hospodárskej sily v pokrízovom období. Ide o určité presuny mocenských síl vo svete v rámci a v prospech regionálnej štruktúry zdrojov voľného investičného kapitálu. Situácia vo vyspelých ekonomikách je zameraná na nápravu problémov bankového sektora, zatiaľ čo SF napĺňajú národné investičné a rozvojové stratégie štátov svojho pôvodu. Vznikajúce rozvojové stratégie by mohli byť odpoveďou aj na otázky budúcej globálnej spotreby. Rozvinuté ekonomiky boli a sú zamerané na podporu expanzie firiem na zahraničné trhy. Súčasné ázijské štruktúry majú tento cieľ rozšírený o infiltráciu do host'ujúcich krajín. Ich strategickým cieľom je investovanie do oblastí zabezpečujúcich potreby budúcich generácií vlastnej krajiny. Umiestnením investícií v rôznych regiónoch SF upevňujú mocenské pozície krajín, ktoré ich vlastnia. Okrem SF možno k suverénnym investičným nástrojom niektorých krajín priradiť aj verejné penzijné fondy, štátne podniky a štátne investičné spoločnosti (Sovereign Wealth Enterprises (SWEs)).

Zdroje SF môžu mať komoditný, alebo nekomoditný pôvod. Komoditné zdroje sú vytvorené cez export komodít, či už zdanených alebo vlastnených vládou. Nekomoditné zdroje sú zvyčajne vytvorené na základe transferov aktív oficiálnych rezerv zahraničných mien (Sovereign Wealth Fund Institute, 2012). Zo súčasných 64 suverénnych fondov je 45 komoditného charakteru a väčšina svoje zdroje získava z ropy.

² SDSWF sú suverénne fondy, ktoré môžu byť využité na podporu národných ekonomických a rozvojových cieľov.

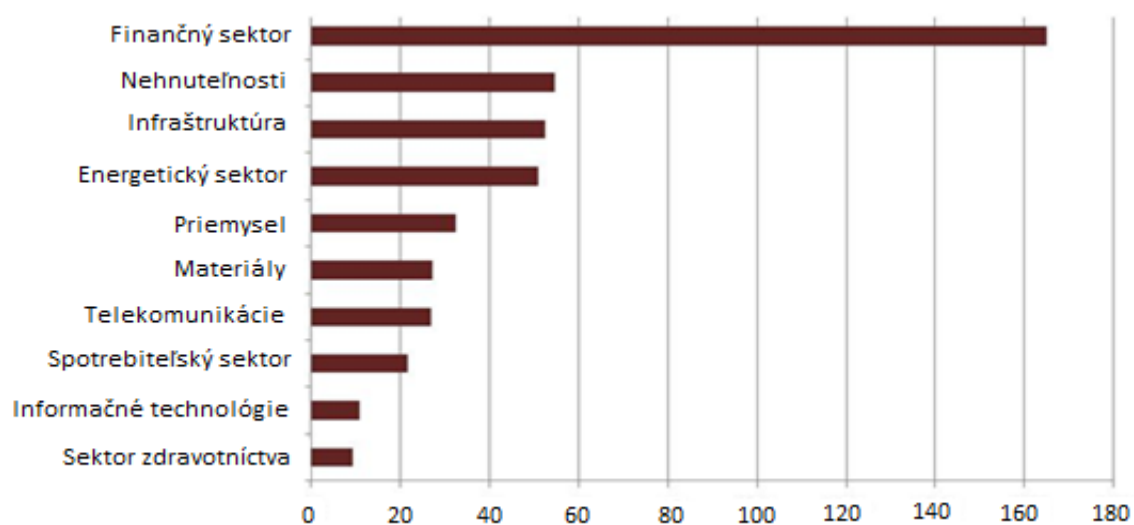
Alaoui (2012) uvádza, že suverénne fondy sú svojím investičným portfóliom rôzne orientované. Podľa formy investovania sú rozpoznateľné tie, ktoré investujú priamou kúpou a tie, ktoré investujú nepriamou kúpou, za pomoci štátom vlastnených firiem, ktoré môžu byť vytvorené suverénnymi fondmi. Podľa počtu subjektov, ktoré sa zúčastňujú investičného procesu zas možno rozlíšiť SF, v ktorých fond vystupuje ako samostatný investor, alebo sa investície realizujú formou *joint venture*. Z pohľadu suverénneho fondu je v investičnom procese možné sledovať aktívne vyhľadávanie investičných možností, pasívne prijímanie investičných ponúk, zabezpečovanie úloh a potrieb štátu, ako aj zabezpečovanie likvidity pri uvedení firmy na burzu. Z pohľadu využívania finančných nástrojov ide o kúpu akcií, kúpu preferenčných akcií, kúpu konvertibilných dlhopisov, kúpu *warrantov*, alebo kúpu *futures*. V neposlednom rade sú SF rozpoznateľné aj na základe kritéria účelu investície, a tým môže byť finančné zhodnotenie, získanie *know-how*, získanie vplyvu, alebo zabezpečenie funkcií a potrieb štátu.

2.2. Odvetvová štruktúra štátnych suverénnych fondov a ich investičné stratégie

Z hľadiska odvetví, do ktorých SF smerujú svoje investície, ide predovšetkým o finančný sektor, technológie, infraštruktúru, energetiku, priemysel, nehnuteľnosti, telekomunikácie, spotrebiteľský sektor, nerastné bohatstvo, zdravotníctvo, materiály, informačné technológie a iné. Obrázok 3 poskytuje pohľad na hlavné sektory pre priame investície SF od roku 2005 do roku 2011. Finančný sektor je hlavnou cieľovou skupinou priamych investícií a predstavuje 164,91 miliardy USD za uvedené obdobie. Druhým v poradí je sektor nehnuteľností s investíciami vo výške 54,49 miliardy USD. Tesne za ním nasleduje infraštruktúra a energetika.

O b r á z o k 3

Sektorová orientácia priamych investícií SF (mld. USD, 2005 – 2011)

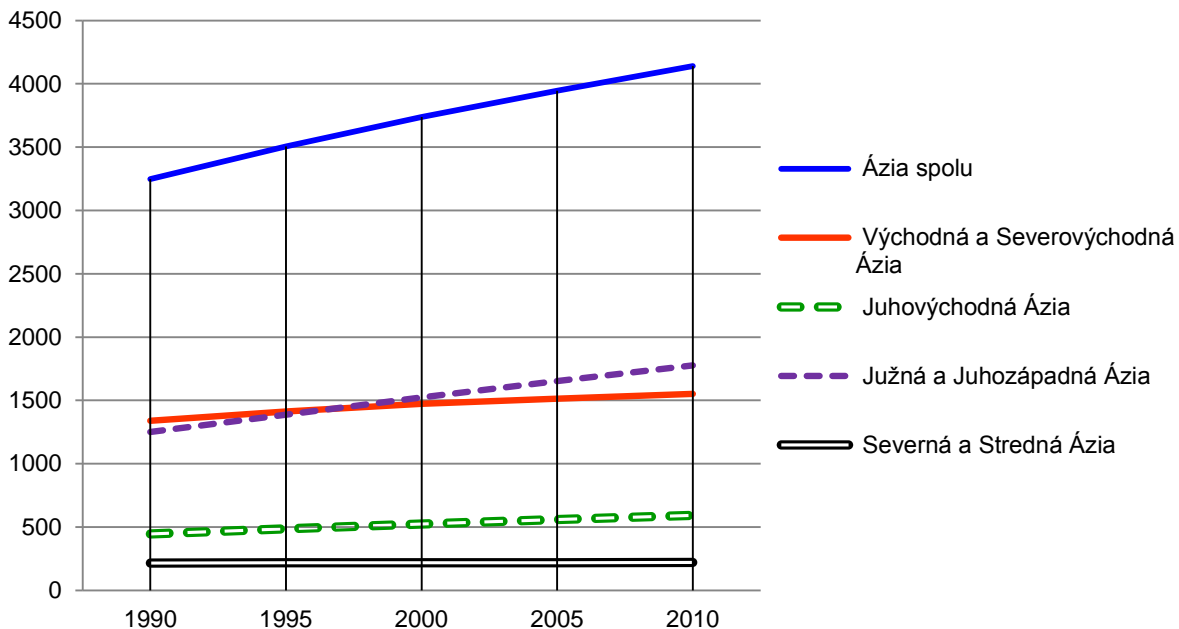


Prameň: SWF Institute.

Investičné zisky nie sú jediným dôvodom investovania SF do finančných inštitúcií. V prípade ekonomík, ktoré podporujú rozvoj finančného sektora, sa tento stáva nástrojom tzv. mocenského vplyvu. Množstvo suverénnych fondov oblasti Gulf a ďalších južných ázijských SF sa nasmerovalo na finančné inštitúcie s cieľom „vzdvihnúť“ domáce finančné i priemyselné odvetvia.

Medzi zjavné priority SF v posledných rokoch patrí zacielenie sa na energie a prírodné bohatstvo. Možno sledovať rastúci investičný záujem o energetické zdroje v Ázii (predovšetkým v Číne), kde má populačná krivka vzrastajúci trend (obr. 4) a kde je permanentne registrované zvyšovanie dopytu po základných surovinách. Ide o narastajúci trend dopytu po zdrojoch, ako sú napríklad solárna, veterná, geotermálna energia i energia morských vln. Pokračujúca megarurbanizácia prispela k tomu, že ázijské ceny sú porovnateľné s americkými.

O b r á z o k 4
Vývoj populácie v Ázii medzi rokmi 1990 – 2010 (milióny)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov <www.unescap.org>.

Nehnutelnosti sú investormi považované predovšetkým za zábezpeku pred infláciou. Suverénne fondy sú naklonené investíciám najmä do inštitucionálnych nehnuteľností. Verejní investori smerujú do fondov nehnuteľností pre mnoho dôvodov, medzi ne patrí aj existencia veľkej siete vzájomných obchodných vzťahov a dohôd na trhu s nehnuteľnosťami. Významne finančne disponované fondy majú v Európe výhodu pri nákupe problémových nehnuteľností od mnohých bánk. Poisťovacie spoločnosti považujú SF tiež za dobrých obchodných partnerov, nakoľko si potrebujú ošetriť priestor vo svojich bilanciách. Rýchlosť reagencie SF na trhu je dobrým predpokladom získania zaujímavých nehnuteľností od finančných inštitúcií. Stabilný príjem z prenájmu je kľúčovým faktorom návratnosti pre inštitucionálne nehnuteľnosti.

V tomto duchu Čína neustále pokračuje v urbanizácii a v rozpore so správami o „prestavanosti“ a mestami duchov tu stále existuje dopyt.

Infraštruktúrne pôžičky na rozvinutých trhoch majú nižší rizikový profil ako niektoré firmy a majú aj uspokojivý výnos. Projekty financované bankami najčastejšie vyhľadávajú práve tieto typy pôžičiek. Väčšie SF a verejní investori nakupujú pozície priamo v infraštruktúrach, alebo investujú v infraštruktúrnych fondoch. Predstavuje to síce väčšie politické riziko, ale sú s tým spojené vyššie miery ziskovosti. S ohľadom na infraštruktúrne investičné fondy, Európa a Severná Amerika sa zdajú byť najpopulárnejšie trhy, nasledované Áziou. Niektoré SF sa zameriavajú na investovanie do infraštruktúry mimo svojej krajiny, iné sú zacielené na domácu infraštruktúru. Uprednostňovanie investícií do infraštruktúry mimo svojej krajiny ich vystavuje nielen geografickému, ale celkovo koncentrovanému riziku. Reálie dokumentujú, že mnoho východoafrických krajín má deficit kvalitných ciest, železníc a distribučných energetických sietí. Rastúce výrobnodistribučné a spotrebiteľské požiadavky predstavujú zvyšujúci sa dopyt po investíciách do infraštruktúry, ako jednu z podmienok nevyhnutných pre hospodársky rast a zabezpečenie sociálneho rozvoja.

Niektoré príklady: Uganda plánuje výstavbu svojich ciest, preto žiada pôžičku 400 miliónov USD od národného penzijného fondu National Social Security Fund (NSSF). Väčšina financovania infraštruktúry v Ugande však bude zo zdrojov Svetovej banky, Africkej rozvojovej banky a Európskej investičnej banky. Najväčší producent ropy v subsaharskej Afrike – Nigéria – využije Nigerian Infrastructure Fund na financovanie nigérijských ciest, mostov a železnice.³ Čína plánuje zásadne rozšíriť infraštruktúru, podporiť urbanizáciu a ďalej rozvíjať sociálne služby v krajine. V súlade s tým, čínska ekonomicko-plánovacia entita NDRC odsúhlasila infraštruktúrne projekty v hodnote 157 miliárd USD. Australian Future Fund sa tiež orientuje na infraštruktúru vo svojej krajine, a preto inicioval prevzatie všetkých aktív v hodnote 2 miliárd USD od Australian Infrastructure Fund na základe Memorandum of Understanding.⁴ Dôvodom tohto prevzatia bola skutočnosť, že aktíva austrálskej infraštruktúry sú silno korelované s ekonomickým rastom Austrálie, tvoria ochranu pred infláciou a predstavujú relatívne vysokú istotu ziskovosti (Memorandum of Understanding with the Australian Infrastructure Fund, 2012).

V európskom priestore je momentálne najviac diskutovanou oblasť energetickej infraštruktúry, hlavne elektroenergetiky a plynárenstva. Európa disponuje stabilnými regulačnými prostriedkami, ktoré spolu so súvisle plynúcim tokom infraštruktúrnych investícií, predstavujú kľúčový faktor pre ďalšie investičné rozhodnutia, smerované do Európy. Z dostupných údajov SWF Inštitútu jedným z najväčších svetových prevádzkovateľov hromadnej prepravy chemických a ropných produktov je LBC Tank Terminal Group. 66,2 % podiel v tejto

³ Ambíciou severoafrických krajín bolo už desaťrocie vytvorenie finančných inštitúcií na podporu infraštruktúrnych projektov (krajiny Maghrebu). V tejto oblasti bola známa výrazná angažovanosť Líbye s aktivizujúcim sa suverénnym fondom. Proces „demokratizácie“ so zásadnou účasťou mocenských elít USA a EÚ tento proces úplne zastavil. Krajiny sa opäť stali závislými na cudzích finančných zdrojoch.

⁴ Tzv. Memorandum porozumenia predstavuje akvizíciu, v ktorej Australian Future Fund zvýši svoje vlastníctvo infraštruktúrnych aktív, ktorá už dnes zahŕňa 16,8 % podiel v Australia Pacific Airport Corporation.

spoločnosti vlastní konzorcium penzijných fondov.⁵ LBC prevádzkuje 14 terminálov v USA, v Číne a pozdĺž Európy v krajinách, ako je Belgicko, Francúzsko, Holandsko, Portugalsko a Španielsko. Tank Terminal sprevádzajú veľké problémy pri vstupe na trhy, ktoré vyplývajú z environmentálnych a podnikateľských obmedzení. A práve regulačné riziko môže byť v konečnom dôsledku najväčšou bariérou infraštruktúrnych investícií jednotlivých fondov.

Globálny dopyt po infraštruktúre si vo všeobecnosti vyžiada enormné investície. Tento dopyt je vyvolaný súčasnými megatrendmi, ako sú urbanizácia a zmena klimatických podmienok. Ako uvádza Mao (2012), Medzinárodná energetická agentúra⁶ odhaduje, že investície do energetického priemyslu si vyžadujú 1 bilión USD ročne do roku 2030 a samotná transportná infraštruktúra dodatočných 500 miliárd USD ročne. Táto výzva budúcnosti a spomínané megatrendy vytvárajú príležitosti pre dlhodobé investície. Pozornosť sa v tomto prípade upriamuje na inštitucionálnych investorov s viac ako strednodobým investičným horizontom, zahrňujúcich suverénne fondy.

Nárast svetovej populácie a zmena klimatických podmienok upriamujú zvýšenú pozornosť aj na oblasť poľnohospodárstva. Spotreba potravín je čoraz väčšia a jednotlivé krajiny sa zaujímajú o územia s úrodnými poľnohospodárskymi pôdami. Verejní investori orientujú svoje investície aj do potravinovej siete. Napríklad americká finančná skupina TIAA-CREF,⁷ spolu s európskymi a kanadskými inštitucionálnymi investormi, pracujú na vytvorení 2 miliardovej investičnej spoločnosti. Qatar Investment Authority vlastní spoločnosť Hased Food, ktorá taktiež investuje do poľnohospodárstva. Aj novozélandský fond New Zealand Superannuation Fund má stratégiu orientovanú na získavanie poľnohospodárskej pôdy. Investičné entity sa zameriavajú na pôdu v Brazílii, Austrálii a USA (Sovereign Wealth Fund Institute, 2012). Podľa Smaller, Wei (2012) Čína v tejto oblasti investuje v Afrike (China – Africa Development Fund), v Ázii a v Latinskej Amerike.

Po roku 2010 možno registrovať narastajúci záujem o založenie SF aj v niektorých krajinách Afriky, nielen na severe kontinentu. Vyplýva to z faktu, že mnohé africké krajiny so štátnym monopolom v sektore ťažby nerastných surovín, ako aj v energosektore, ktorých podniky sú úspešné aj z pohľadu exportu, sa začínajú orientovať na možnosti reinvestovania profitu zo štátnych podnikov na jeho uloženie v SF. Súvisí to aj s celkovou súčasnou situáciou v oblasti globálnych investícií, kde pre historicky založené vzťahy s krajinami Západu je charakteristické opatrné operovanie s obmedzenými finančnými zdrojmi. Na druhej strane je možné evidovať, že masívna privatizácia verejných podnikov v minulých troch dekádach v afrických krajinách vytvorila platformu pre prilákanie zahraničných investorov z rôznych

⁵ Konzorcium je tvorené: APG (Algemene Pensioen Group N. V.), PGGM (cez svoj PGGM Infrastructure Fund) a ACCESS (Access Capital Advisers) (Consortium Advised by Access Capital Advisers Buys LBC Tank Terminals from Challenger, 2012).

⁶ IEA – International Energy Agency je autonómna organizácia, ktorá zabezpečuje spoľahlivú, cenovo dostupnú a čistú energiu pre jej 28 členských krajín aj mimo nich. Štyri hlavné oblasti záujmu IEA sú: energetická bezpečnosť, ekonomický rozvoj, povedomie o životnom prostredí a účasť na celom svete.

⁷ TIAA-CREF (Teachers Insurance and Annuity Association – College Retirement Equities Fund) je organizácia USA, ktorá je popredným poskytovateľom dôchodkov ľuďom pracujúcim v akademických, výskumných, zdravotníckych a kultúrnych oblastiach.

regiónov sveta, ktorí by mali napomôcť znížiť dlhy týchto krajín. Kombinácia týchto stratégií je pre súčasný africký kontinent príznačná a môže predstavovať pre krajiny so signifikantným prírodným potenciálom základ pre rozvoj ich ekonomík. Samozrejme za predpokladu udržania nastavenia podmienok aspoň zo strednodobého pohľadu. Istým príkladom je Keňa so svojim narastajúcim počtom profitujúcich štátnych podnikov. Napríklad Kenya Electricity Generating Company Limited (KenGen) má takmer úplný monopol v oblasti elektriny, produkuje 80 % elektriny spotrebovanej v Keni. V krajine bola v oblasti Turkana objavená ropa, čo pre krajinu, ktorá je takmer úplným importérom ropy, znamená možnosť získania veľkého objemu tržieb a ich rast v závislosti od produkcie. Pre krajinu so 40 % nezamestnanosťou je to zároveň možnosť rozšírenia trhu práce.

Ďalšou africkou krajinou, ktorá sa chystá založiť SF je Tanzánia. SF má byť založený na prírodných zdrojoch (zásoby plynu v južnej oblasti krajiny) a zvýši doteraz nízky podiel subsaharských SF na celkových aktívach SF.⁸ Očakáva sa vytvorenie siete potrubí dlhého 532 km, ktorý spojí juh s Dar es Salaam-om. Domáce autority fond zakladajú na báze skúseností v krajinách, ktoré už takéto fondy vlastnia a sú presvedčené, že príjmy zo zemného plynu pomôžu naštartovať rozvoj domácej ekonomiky.⁹

2.3. Súvislosti transparentnosti suverénnych fondov a inštitúcie na sledovanie ich činnosti

Jednou z hlavných obáv týkajúcich sa vo všeobecnosti vplyvu SF, je ich nedostatočná transparentnosť vo vzťahu k operáciám a investičným stratégiám v hostiteľských krajinách. Mnoho SF nezverejňuje žiadne informácie, niektoré nemajú ani vlastnú internetovú stránku. Tieto SF sa obhajujú potrebou ochrany svojej vnútornej politiky a stratégií. Kotter a Lel podľa Alaoui (2012) zistili, že cieľové firmy dosahujú väčšiu ziskovosť, keď je trhovým účastníkom k dispozícii väčšie množstvo informácií o činnostiach SF. Suverénne fondy s vysokými hodnotami indexu transparentnosti¹⁰ sú tie, ktoré nezatajujú svoje investičné postupy a vystupujú

⁸ Ocenenie zásob plynu bolo strojnásobené zahraničným výskumom od Exxonmobile, Statoil, BG Group a Ophir Energy (zásoby 28,9 mil. m³).

⁹ Podľa Svetovej banky, príjmy z exportu plynu vzrastú na 3 miliardy USD za rok.

¹⁰ Linaburg-Maduell Transparency Index hodnotí transparentnosť jednotlivých suverénnych fondov. Index sa týka štátnych investičných nástrojov, kde boli obavy z neetického správania a vyzýva veľké „neviditeľné“ alebo netransparentné fondy aby ukázali svoje zámery. Tento index sa skladá z 10 základných princípov, ktoré odrzkadľujú transparentnosť suverénnych fondov voči verejnosti. Každý princíp predstavuje jeden bod v hodnotení. Minimálna úroveň ratingového hodnotenia je 1, ale fond sa považuje za transparentný od úrovne 8. Hodnotenie sa môže meniť v prípade, že fond poskytne ďalšie informácie. Desať bodov, ktoré vytvárajú index transparentnosti:

1. História: dôvody založenia, pôvod bohatstva, vlastnícka štruktúra.
2. Nezávislý audit a výročná správa.
3. Percentuálny podiel držby a geografickej lokalizácie.
4. Zverejnenie hodnoty trhového portfólia a výnosnosti.
5. Pokyny k etickým štandardom a investičnej politike.
6. Jasné stratégie a ciele.
7. Ak je možné, fond jasne identifikuje dcérske spoločnosti a kontakty.
8. Ak je možné, fond identifikuje externých manažérov.
9. Fond má vlastnú internetovú stránku.
10. Fond poskytuje kontaktné informácie, ako korešpondenčná adresa, telefónne číslo.

ako otvorený partner. Keď sa krajiny „zamýšľajú“ nad povolením pre SF operovať na ich území, môžu adekvátne informácie zvýšiť kredit SF a poskytnúť konkurenčnú výhodu v porovnaní s fondmi, ktoré dosahujú nižšie hodnoty indexu transparentnosti.

Suverénne fondy sú fenoménom, ktorý si vyžiadal vytvorenie špecializovaných inštitúcií a ukazovateľov. Ide napríklad o Sovereign Wealth Institute, kde Carl Linaburg a Michael Maduell vytvorili Linaburg-Maduell Transparency Index. Existencia rozdielov medzi informáciami, ktoré sa investičná verejnosť chce dozvedieť a informáciami, ktoré suverénne fondy považujú za prijateľné o sebe prezradiť, totiž vedie k nedostatku transparentnosti a vyvoláva prehĺbenie neistoty na finančných trhoch. Sovereign Wealth Fund Institute zverejňuje štvrťročne výsledky tohto ratingového hodnotenia. Hodnotenie na úrovni 10 dosiahlo v treťom kvartáli 2012 desať SF a to konkrétne:

- Australian Future Fund
- Azerbaijan – State Oil Fund
- Chile – ES Fund
- Chile – PRF
- Ireland – National Pensions Reserve Fund
- New Zealand Superannuation Fund
- Norway – Government Pension Fund – Global
- Singapore – Temasek Holdings
- UAE – Mubadala Development Company
- USA – Alaska Permanent Fund.

Je iste zaujímavé, že sa medzi nimi nenachádza ani jeden z čínskych suverénnych fondov. Možno však predpokladať, že ide o zámerné stanovisko mocenských elít Číny v duchu radšej byť „zlý“ netransparentný, ako dať „konkurencii“ nahliadnuť do svojich strategických zámerov v oblasti parciálnych segmentov hospodárskej politiky, orientovaných dovnútra krajiny a mimo nej.

Vo všeobecnosti sa pri otázkach transparentnosti „hrá“ na to, že SF majú aj domácu zodpovednosť. Keďže ide o zdroje obyvateľstva, očakáva sa, že nakladanie s nimi by malo byť vykazované a verejne dostupné. Mali by odhaliť svoju veľkosť ako súčasť dobrej verejnej politiky. Niektoré SF zo strategických dôvodov pochopiteľne nechcú zverejňovať interné informácie. Dôsledkom toho dosahujú nízke hodnoty indexu transparentnosti. V súčasnosti je otvorenosť vo všetkých oblastiach financií považovaná za nevyhnutnú pre vybudovanie dôvery, ktorá prispieva k vytváraniu dobrých obchodných vzťahov, zvlášť v krízovom období.

Ďalšou inštitúciou pôsobiacou v oblasti sledovania činnosti SF je Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS). Ide o výbor vlády USA a skúma národné bezpečnostné dopady zahraničných investícií v amerických spoločnostiach. Preveruje transakcie, ktoré by mohli viesť ku kontrole amerického podniku zahraničnou osobou/inštitúciou. Výbor vznikol v roku 1975, ako odpoveď na nutnosť skúmania zahraničných investícií. CFIUS pôvodne sledoval akvizície a investície, teraz sa jeho pôsobnosť rozšírila na *high-tech*, energiu, služby a výrobné podniky. Aby predišiel potenciálnym bezpečnostným hrozbám, CFIUS môže uložiť

podmienky a obmedzenia stranám zúčastneným v transakciách. Oficiálne je proces CFIUS zameraný na identifikáciu a zmiernenie hrozieb národnej bezpečnosti USA. V roku 2007 došlo k prepracovaniu pravidiel CFIUS a v súčasnosti sa výbor osobitne zaoberá oblasťou transakcií suverénnych fondov.¹¹ CFIUS má právo kontrolovať všetky zahraničné investície, vrátane tých od suverénnych fondov. V prípade porušenia zásad, má právo uložiť pokuty, alebo vstupu investícií zabrániť. Vzhľadom na ďalekosiahle právomoci tohto Výboru sa SF snažia konať v súlade s nariadeniami CFIUS, aby zabránili potenciálne dlhým preskúmvaniam ich investícií.

International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) je dobrovoľné zoskupenie suverénnych fondov, ktorých predstavitelia sa stretávajú, vymieňajú si názory a pohľady na záležitosti spoločného záujmu a uľahčuje im to pochopenie Santiago zásad¹² a aktivít suverénnych fondov. Toto medzinárodné fórum vzniklo v roku 2009, má 24 členov a vytvorila ho International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG). Je všeobecný súhlas, že operácie a činnosti SF v hostiteľských krajinách by mali byť vykonávané v súlade s platnými reguláciami a požiadavkami jednotlivých krajín, v ktorých pôsobia.¹³ V oblasti činnosti SF by mali existovať jasné a verejné pravidlá, postupy a opatrenia, ktoré by mali byť každým fondom zverejnené. Fond musí mať jasne vymedzené ciele. Činnosť fondu musí byť v súlade s národnými a nadnárodnými predpismi a mali by byť taktiež dodržané účtovné a audítorské štandardy. SF by mal mať rámec, ktorým identifikuje, hodnotí a riadi riziká svojich operácií. Výkonnosť aktív a investícií (absolútna a relatívna) by mala byť meraná a hlásená vlastníkom na základe jasne definovaných princípov. Proces takéhoto pravidelného preskúmania implementácie všeobecne akceptovaných princípov by mal byť súčasťou fungovania suverénnych fondov v ich vlastnom záujme. Snaha o transparentnosť aktivít suverénnych fondov má iste argumentačný základ v etických princípoch. Vo významnej miere však obmedzuje konkurencieschopnosť suverénnych fondov v porovnaní s hedgeovými fondmi, ktorých stratégie a fungovanie je významne netransparentné.

Od roku 2012 pôsobí Institute Council of Investors. Ide o Inštitút rady investorov, ktorý je neutrálnym zoskupením členov, reprezentujúcich účastníkov v globálnej komunite investorov cez interaktívne fóra. Predstavuje platformu pre verejných investorov na často potrebné stretnutia a diskusie o relevantných záležitostiach. Vychádza sa z predpokladu, že spolupráca medzi verejnými investormi musí byť vedená na globálnych základoch. Koncept inštitútu je nápadom vrcholných predstaviteľov v Sovereign Wealth Fund Institute a prijíma podnety od vedúcich osobností vo svetovej komunite verejných investorov. V októbri 2012 v Montreuxe vo Švajčiarsku na SWF Forum bola verejným investorom prezentovaná štruktúra Councilu.

¹¹ Je potrebné poznamenať, že tak učinil tesne v predkrízovom období.

¹² Santiago zásady predstavujú zásady a postupy, ktoré každá krajina prijíma na základe dobrovoľnosti. Tieto zásady sú súčasťou zákonov, požiadaviek, predpisov i povinností jednotlivých krajín. Existuje 24 princípov, ktoré vypovedajú o právnej, politickej i ekonomickej zodpovednosti. Zameriavajú sa na dodržanie súladu činnosti suverénnych fondov s celkovou makroekonomickou politikou.

¹³ Spôsob riadenia finančných prostriedkov suverénnych fondov je dvojaký. Alebo sa pri rozhodovaní rozhodujú interne, alebo sa spoliehajú na poradenstvo externých manažérov a taktiež môžu byť do rozhodovania zapojení politici. Je na vedení každého fondu, či sa rozhodne využiť vedomosti a zručnosť špecializovaného odborníka a získať jeho znalosti v danej oblasti, alebo zainvestuje do vzdelania vlastných manažérov, ktorí v budúcnosti budú schopní správne rozpoznať investičné príležitosti a hrozby.

3. PÔSOBENIE VYBRANÝCH ŠTÁTNYCH SUVERÉNNYCH FONDŮV V ČASE KRÍZY

Proces globalizácie a súčasná kríza, ktorá okrem prívlastku dlhová nadobúda aj rozmer krízy spotreby, pri zväčšovaní sa rozsahu rôznych typov regulačných opatrení, je výzvou pre zmeny v stratégiách inštitucionálnych investorov, a teda aj SF. Nemožno sa však vyhnúť úvahám o tom, či existuje aj prerozdelenie sfér vplyvu investičného pôsobenia transnacionálnych korporácií (TNK) a veľkých SF. Možné to je, ak sa vezme do úvahy špecifická orientácia ázijských SF, zvlášť čínskych, alebo singapurských. Problémom na strane úvah je nedostatočná informovanosť o vlastníckom portfóliu TNK na jednej strane a netransparentná, alebo menej transparentná činnosť mnohých SF na strane druhej. Istá úroveň a formy spolupráce sa samozrejme predpokladajú. S istotou však možno tvrdiť, že veľké SF sú pre niektoré TNK zaujímavými partnermi z dôvodu rastu ich reálneho bohatstva a už „ukotvenie sa“ vo veľkej časti regiónov sveta.

Na základe analýz bohatstva existujúcich štátnych SF možno konštatovať, že fondy z rozvíjajúcich sa krajín Stredného východu a Ázie dominujú zoznamu suverénnych fondov. Desať najbohatších fondov v roku 2012 bolo nasledovných (Sovereign Wealth Fund Institute, 2012):

1. Spojené Arabské Emiráty – Abu Dhabi Investment Authority (627 mil. USD)
2. Nórsko – Government Pension Fund (611 mil. USD)
3. Čína – SAFE Investment Company (567,9 mil. USD)
4. Saudská Arábia – SAMA Foreign Holdings (532,8 mil. USD)
5. Čína – CIC (439,6 mil. USD)
6. Kuvajt – Kuwait Investment Authority (296 mil. USD)
7. Čína – Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio (293,3 mil. USD)
8. Singapur – Government of Singapore Investment Corporation (247,5 mil. USD)
9. Singapur – Temasek Holding (157,2 mil. USD)
10. Rusko – National Russia Fund (149,7 mil. USD).

Ázia sa prostredníctvom akumulácie reálnych finančných zdrojov stáva globálnym finančným vodcom. SF svojou pôsobnosťou nevykonávajú len veriteľov v svetovej ekonomike, ale zabezpečujú predovšetkým stabilitu svojich domovských krajín. Do oslabených finančných inštitúcií v počiatočnej kríze nasmerovali a v súčasnosti s väčšou opatrnosťou smerujú veľké objemy kapitálu. Sú pre ne charakteristické možnosti dlhodobého investičného horizontu, čo im umožňuje dlhšie vyčkávať pri poklesoch trhu, alebo dokonca obchodovať proti trhovým trendom. Na druhej strane môžu SF zvýšiť volatilnosť trhu z dôvodu ich kolektívnej veľkosti. Držba veľkého objemu reálnych financií, im umožňuje okamžite reagovať na príležitosti, ktoré trh ponúka.

Väčšina ropu vyvážajúcich krajín, najmä krajiny „Gulf Cooperation Council“ (Bahrajn, Kuvajt, Omán, Katar, Saudská Arábia a Spojené Arabské Emiráty) sú významne závislé na

výnosoch z ropy, keďže ide o hlavný zdroj ich príjmov. Rast cien ropy poskytuje vývozcom masívne objemy bohatstva a relatívne malá veľkosť ich ekonomík predstavuje obmedzenú schopnosť absorbovať všetky príjmy z ropy v domácich podmienkach. Preto je veľká časť výnosov investovaná v zahraničí a za týmto účelom boli vytvorené ich SF. Podobne sa rozhodli aj Čína a Singapur, ktoré z nahromadených prebytkov bežných účtov vytvorili suverénne fondy.

Ako už bolo uvedené, rastúca zadlženosť krajín a limitované reálne finančné zdroje v globálnej ekonomike, vytvárajú prostredie, v ktorom sú priame zahraničné investície viac ako vítané. Pochybnosti o možných i politických vplyvoch pôsobenia SF sú na strane mnohých zadlžených krajín a podnikov, v porovnaní s obdobím pred krízou, relatívne menšie. Investície SF boli privítané i Medzinárodným menovým fondom a inými inštitúciami, keďže v čase krízy pomáhajú stabilizovať trh.

Investičné pôsobenie významnejších SF (tak z dôvodu finančnej sily, ako aj špecifickej prestíže krajiny) možno dokumentovať nasledujúcimi reáliami. Qatar Investment Authority (QIA) má podiely v nemeckých automobilových spoločnostiach Porsche a Volkswagen, nemeckom staviteľovi Hochtief, švajčiarskej banke Credit Suisse, vo viacerých spoločnostiach operujúcich v oblasti nehnuteľností v Londýne a v Paríži.¹⁴ Qatar Holding získal tiež Smeralda Holding, sieť luxusných hotelov na Costa Smeralda v Sardínii od americkej realitnej firmy.¹⁵ Uvedený SF však začína vo významnej miere orientovať svoju pozornosť na Indiu, podobne ako aj ďalšie a oveľa väčšie SF. Aj keď India predstavuje teritórium veľmi atraktívne pre investície, rozhodne to nie sú také veľké príležitosti ako tie, ktoré reprezentuje Čína. QIA uvažuje investovať 10 miliárd USD v Indii v priebehu nasledujúcich pár rokov. Qatar Holdings v súčasnosti uzatvára strategickú dohodu s European Goldfields a za to, že vloží 600 mil. USD do gréckych baní na zlato, získa 30 % podiel. Qatar Holdings tiež nadobudol v auguste 2011 2 % podiel v energetickej spoločnosti Energiasde Portugal a investoval aj v španielskej najväčšej energetickej jednotke Iberdola. V roku 2011 investičný nástroj katarskej kráľovskej rodiny – Paramount Services Holding zohral dôležitú úlohu vo väčšine zadlžených krajín v Európe, keď odkúpil 17 % novej entity vytvorením fúziou gréckej Alfa banky a Eurobanky. Qatar Investment Authority kúpilo majoritnú pozíciu v Royal Dutch Shell Plc. vďaka ich dlhodobému vzťahu od roku 1930. Shell je európskou najväčšou ropnou spoločnosťou. Ich spojením do spoločnosti Gas – to – Liquid (GTL) budú schopní konkurovať veľkým ropným rafinériám. Ide o katarský najdrahší projekt.

Ak bol spomínaný indický investičný trh ako mimoriadne zaujímavý z dôvodu ekonomického rastu krajiny je potrebné uviesť, že je veľmi komplikovaný pre špecifické vládne regulácie. SF a ďalší zahraniční inštitucionálni investori vyzývajú indickú vládu, aby upravila svoju politiku vo vzťahu k zahraničným investičným reguláciám a trhovým aktívam. Medzi

¹⁴ Na Champs Elysées vlastní nehnuteľnosti za cca 500 miliónov eur.

¹⁵ Qatar Holding prevezme portfólio pozostávajúce zo štyroch luxusných hotelov (Caladi Volpe, Pitrezza, Romazzino a Cervo) s celkovým počtom izieb 372, Porto Cervo Marina (hostujúci jachtársky klub Yacht Club Costa Smeralda), Porto Cervo Shipyard, Pevero Golf Club (skonštruovaný Robertom Trentom Jonesom) a 51% podiel na 2 290 hektároch priľahlej krajiny a rôzne iné nehnuteľnosti v Costa Smeralda.

zaujímavé operácie v Indii patrí investovanie Government of Singapore Investment Corp., ktorá investovala 100 miliónov USD, ako menšinový podiel vo Vasan Healthcare Pct. Ltd – indická spoločnosť v oblasti starostlivosti o zdravie. Všeobecne, sektory, ktoré sa javia byť atraktívne v Indii pre SF sú: spotrebiteľský sektor, technológie, infraštruktúra, energie a nehnuteľnosti.¹⁶

Ázijskí verejní investori vidia Čínu a Indiu ako kľúčové rozvíjajúce sa trhy, na ktorých sú verejné trhy cenných papierov pripravené na rast. Vychádza sa z toho, že Čína a India majú kapacity na udržanie relatívne vysokej miery ekonomického rastu v porovnaní s európskymi a americkými ekonomikami. Preto Korea Investment Authority (KIC) a Korean Teacher Pension Fund (KTPF) plánujú alokovať viac aktív na rozvíjajúcich sa trhoch cenných papierov práve v Ázii. KIC obsadila so svojimi 200 miliónmi USD v Číne kvótu Qualified Foreign Institutional Investor (QFII). Podobne, Centrálna banka Južnej Kórei – Bank of Korea, investovala 300 miliónov USD v čínskych akciách ako obsadenie kvóty pod QFII programom, v snahe diverzifikovať svoje zahraničné rezervy. Bank of Korea má externých manažérov aktív, ktorými sú čínski manažéri, zacielení na čínske verejné trhy. V roku 2012 Bank of Korea začala s nákupom čínskych vládnych dlhopisov na OTC trhu. Podobne sa začal správať aj Japan's Government Pension Investment Fund (GPIF), ktorý má tiež externých manažérov v oblasti riadenia cenných papierov na rastúcich trhoch, s celkovým portfóliom v hodnote 1,35 biliónov USD. GPIF dlhodobo nemohlo nájsť žiadne vhodné aktíva manažérskych firiem pre pasívne investovanie a má stále ťažkosti pre alokáciu do domácich dlhopisov a akcií. Aj SF Qatar Investment Authority investuje viac ako 5 miliárd USD v čínskych dlhopisoch a akciách. Čínske regulátory majú hornú hranicu okolo 1 miliardy USD. Uvedené dokumentuje rastúci reálny záujem zahraničných investorov o čínsky trh s verejnými dlhopismi. Aj keď je už kvóta naplnená, záujem naďalej rastie. V tejto súvislosti je však potrebné uviesť, že zahraniční investori reprezentujú menej ako 1 % na celkovej trhovej kapitalizácii. Čína si svoju „nezávislosť“ v oblasti vládnych dlhopisov mimoriadne stráži. Neplatí to však v prípade účasti zahraničných investorov v infraštruktúrnych fondoch a projektoch. Napríklad New Zeland Superannuation Fund (NZSF) sa angažoval 200 miliónovou USD hodnotou investícií do fondu, ktorý je zameraný na infraštruktúrne projekty v Číne.

Mimoriadne zaujímavými sú rastúce finančné prepojenia Číny a Singapuru.¹⁷ Tomasek Holdings Pte, jeden zo singapurských SF, je majoritným verejným investorom v Číne. SF operuje cez investície v rôznych spoločnostiach, fondoch, *private equity* a nehnuteľnostiach. Tomasek Holding, ako suverénna entita, vlastní významné podiely v najväčších čínskych finančných inštitúciách a bankách.¹⁸ V roku 2012 kúpil ICBC podiely od Goldman Sachs

¹⁶ Napríklad, v júli 2008 GIC Special Investment Private Limited cez svoju filiálku Indinvest Pte Ltd investovalo v dcérskej spoločnosti Reid and Taylor (India) Ltd, ktorá bola dcérskou spoločnosťou S. Kumars Nationwide Limited. Tieto spoločnosti investovali do oblasti luxusného textilu a odievania. Government of Singapore Investment Corp cez Indinvest Pte Ltd a Bavarian Private Equity Partners India investovali v Marico Ltd – indickej spotrebiteľskej spoločnosti.

¹⁷ China Security Regulatory Commission – regulátor kurzových mien, sa snaží zrýchliť schvaľovací proces pre investície.

¹⁸ Temasek Holding drží významné podiely cez rôzne dcérske spoločnosti vo finančných inštitúciách v celej Ázii.

a navýšil kvótu pre verejne obchodovateľné cenné papiere cez program QFII. Signifikantným dôvodom prečo sa Tomasek Holdings zacielenil na Čínu v dotknutých oblastiach je skutočnosť, že v Číne v roku 2012 klesla štandardná úroková miera (prvý pokles od 2008) a krajina si udržiava vysokú úroveň rastu HDP, pri rastúcom bohatstve strednej triedy. Preto je zacielenie investícií aj na malé a stredné súkromné spoločnosti, čomu zodpovedajú aktivity Tomasek Holdings schválením Pavilion Capital Pte. Nástroj je podobný Tomasek-ovej ďalšej investičnej jednotke Seatown Holdings. V oblasti investícií do nehnuteľností v Číne sú aktivity Tomasek Holding realizované cez developerské entity Sinbridge Holdings Pte Ltd, Singbridge International Pte Ltd a Sinbridge International Singapore Pte Ltd. Investičný záujem je vo väzbe na vytváranie partnerstiev s organizáciami a vládou pri zabezpečovaní mega urbanizácie a udržateľného environmentu v rozvíjajúcich sa mestách. Preto sa Singbridge zameril na Čínu a realizuje projekty ako Tianjin Eco-city a Suzhou Industrial Park. Tieto projekty sú podporované aj vládou Singapuru aj vládou Číny. Najnovším projektom je Guangzhou Knowledge City projekt.¹⁹ Hong Kong Monetary Authority (HKMA), fond známy pre svoj konzervativizmus v investovaní, bol posúdený JP Morgan Asset Management ako vhodný pre investície do európskych nehnuteľností. V roku 2011 kúpil prvú budovu v Londýne.

Podiel arabských a ázijských suverénnych fondov pri finančnej pomoci západným krajinám počas krízy 2007 – 2008 bola vyčíslená na jednu tretinu. Možno konštatovať, že vďaka veľkej podpore bánk, keď dôvera verejnosti prudko klesala, medzinárodný status gulfských krajín začal výrazne narastať (IISS Strategic Comment, 2011).

Pri získavaní nových aktív používajú SF nevnučujúcu sa stratégiu. Je veľa príkladov, keď SF neobsadzujú miesta v správnych radách, dokonca ani vtedy, keď vlastnia v spoločnosti významnú pozíciu. Spolupráca so strategickými investormi pre SF predstavuje podnikateľské príležitosti a prístupy na lokálne trhy. Príkladom je už spomenutý SF Qatar Investment Authority (QIA), ktorý investoval do Royal Dutch Shell Plc. Shella katarská vláda je aj v jointventure plyn konvertujúcom závode. Muvadala Development Co. má zase prepojenie s Boeing a General Electric, ktorí investujú v Spojených arabských emirátoch.

SF, predstavujúce veľké zdroje štátneho kapitálu, sa niekedy správajú aj ako banky. Množstvo veľkých SF preberá úlohu veriteľa, požičiava financie spoločnostiam, investuje do masy aktív a do nehnuteľností. Príkladom je spojenie do Jeffries Group, Government of Singapore Investment Corporation (GIC) a LoanCore LLC, ktorí sformovali finančnú spoločnosť v oblasti nehnuteľností, poskytujúcej kapitál pre vlastníkov komerčných nehnuteľností a pre investorov v USA.

Z pohľadu veľkosti bohatstva SF na svete je najväčším disponentom Čína. Súčasná kumulovaná hodnota jej suverénnych fondov je viac ako 1,4 biliónov USD. Čínsky National Social Security Fund (NSSF) plánuje zrýchliť alokáciu do domácich *private equity* fondov

¹⁹ Sino-Singapore Guangzhou Knowledge City Investment a Developmen Co. Ltd vstúpili do 5 dohôd a 3 memoránd pre porozumenie s Čínou, Singapurom, Nemeckom a Švajčiarskom pre zvýšenie programového vývoja a strategických iniciatív Sino-Singapore Guangzhou Knowledge City.

(ide o desiatky miliárd J). Financie budú s veľkou pravdepodobnosťou smerované do uznávaných čínskych súkromných firiem. Zároveň je v tejto súvislosti veľmi aktuálnym pôsobenie v roku 2012 vytvoreného fondu Russia – China Investment Fund (RCIF). Založili ho spoločne Russian Direct Investment Fund (RDIF) a China Investment Corporation (CIC). Ide o investície do cenných papierov v projektoch, ktoré sú výsledkom rastúcej hospodárskej spolupráce medzi Ruskom a Čínou. CIC International Co. Ltd. kúpil tiež dcérsku spoločnosť najväčšieho producenta zlata Polyus Gold International Ltd.

3.1. Čínske suverénne fondy

Hodnota aktív 1,4 biliónov USD je držaná piatimi suverénnymi fondmi, z ktorých najväčší je SAFE Investment Company. Finančné prostriedky naakumulované vo fondoch pochádzajú z prebytkov obchodnej bilancie. Prehľad SF Číny prezentuje nasledujúca tabuľka.

T a b u ľ k a 1

Prehľad suverénnych fondov Číny (stav k 2012)

	Rok založenia	Hodnota aktív v miliárdach USD	Zdroj bohatstva	Index transparentnosti
SAFE Investment Company	1997	567,9	nekomoditný	4
China Investment Corporation	2007	482	nekomoditný	7
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	1993	298,7	nekomoditný	8
National Social Security Fund	2000	135,5	nekomoditný	5
China – Africa Development Fund	2007	5	nekomoditný	4

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov SWF Institute

Údaje o transparentnosti jednotlivých čínskych SF dokumentujú, s výnimkou suverénneho fondu HKMA Investment Portfolio, nízku hodnotu indexu transparentnosti, zvlášť v prípade fondov, ktoré sú orientované na akumuláciu rezerv a priame investovanie.

SAFE Investment Company

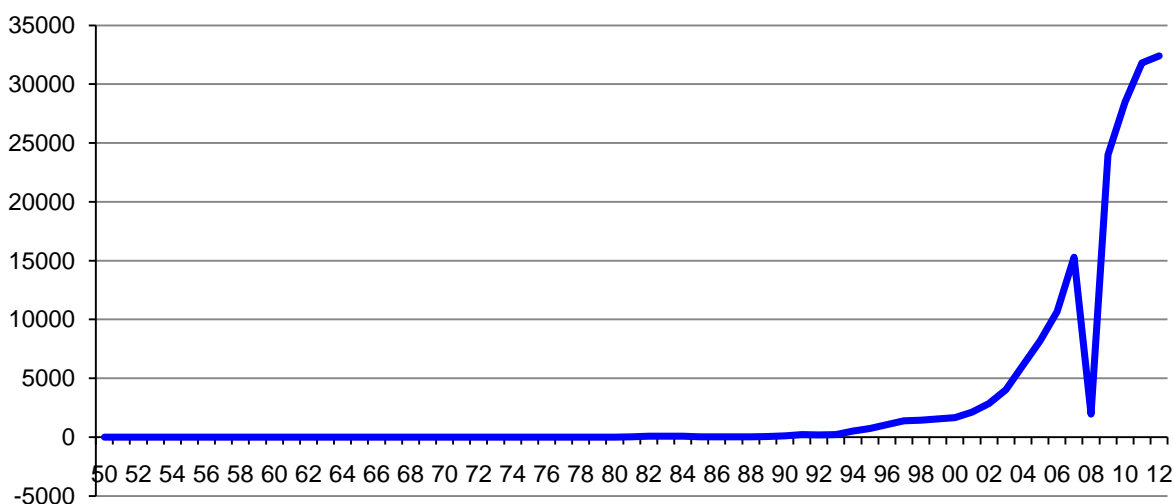
SAFE (State Administration of Foreign Exchange) je zodpovedný za riadenie čínskych devízových rezerv. Jeho prioritou je dohľad nad cezhraničnými kapitálovými tokmi v domácej i zahraničnej mene, v súvislosti s riadením prílevu tzv. „horúcich peňazí“. Od vstupu Číny do WTO v roku 2011 sa jej zahraničná ekonomika rýchlo rozvíjala a rezervy zahraničných mien sa odvtedy zvýšili o približne 342 miliárd USD na 3,26 biliónov USD, hoci tento medziročný nárast o 12 % bol najmenším za posledných sedem rokov. Pre tento pokles existujú dva dôvody. Prvým je pokles prebytkov bežného účtu na 202 miliárd USD (2,8 % HDP). Druhým, nie menej dôležitým, je rozdiel v akumulácii rezerv. Rezervy spravované suverénnym fondom centrálnej banky SAFE dominujú čínskemu svetovému portfóliu.

Prevažnú časť čínskych rezerv tvoria rezervy zahraničných mien (98 %) a zvyšné 2 % sú držané v zlate. Kompozícia rezerv zahraničných mien je prísne stráženým štátnym tajomstvom. SAFE momentálne preferuje väčšiu diverzifikáciu tejto držby, ale nárast „európskej úzkosti“ a rizík plynúcich z asociácií s inými menami dáva Číne menej alternatív USD ako by chcel. Aj napriek tomu, akumulácia rezerv pokračuje naďalej. Podľa odhadov sa prebytky platobnej bilancie zvýšia ročne o 4,25 % do roku 2017. Hoci je to markantný rozdiel oproti roku 2007 (10,1 %), v konečnom dôsledku to znamená stonásobenie prebytkov zo súčasných 200 miliárd USD na 540 miliárd v roku 2017.²⁰

V roku 2008 SAFE kúpil minoritné podiely v troch austrálskych komerčných bankách, ako súčasť svojho úsilia diverzifikovať podiely. V tom istom roku odkúpil veľký podiel vo francúzskom ropnom priemysle Total SA a BP PLC (Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange, 2011; Henemann, 2012; Xiaotian, 2012).

V Hongkongu má SAFE dcérsku pobočku SAFE Investment Company, ktorá je zodpovedná za zahraničné kapitálové investície. Investičné portfólio je držané v tajnosti. Podľa SWF Institute vlastní podiely vo firmách ako Royal Dutch Shell, Rio Tinto, BG Group, Tesco, BHP Billiton, tiež v banke Barclays. Novou investičnou súčasťou SAFE je SAFE Co-Financing. Táto inštitúcia by mala alokovať kapitál cez čínske spoločnosti a napomáhať im pri využívaní príležitostí, ktoré im ponúkajú zahraničné trhy.

O b r á z o k 5
Čínske rezervy zahraničných mien v rokoch 1950 – 2012



Prameň: Vlastné spracovanie podľa The time-series data of China's Foreign Exchange Reserves (2012).

²⁰ Podľa China Daily, od roku 2013 Čína spustí pilotný projekt na sledovanie cezhraničných kapitálových platieb. Program by mal nadobudnúť platnosť 14. januára a pokrývať všetky kapitálové účty v štyroch regiónoch. Nový systém je v súlade s päťročným plánom (2011 – 2015) realizovania konvertibilnosti juanu. Tento systém bude taktiež vyžadovať od bánk, aby predložili aj informácie, ktoré doteraz neboli zhromažďované. Napríklad Industrial and Commercial Bank of China, najväčší svetový veriteľ v trhovom vyjadrení, bude požiadaná, aby odovzdala informácie týkajúce sa úverov a externých záruk (Xiaotian, 2012).

China Investment Corporation (CIC)

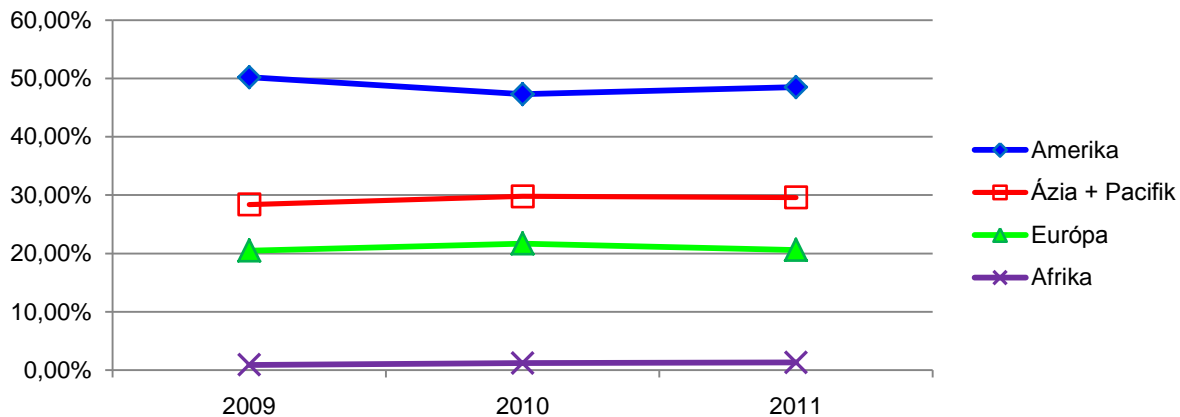
CIC je zodpovedná za riadenie časti rezerv zahraničných mien. Jej cieľom je investovať tieto rezervy na globálnych kapitálových trhoch, produkovať príjmy pri akceptácii určitej úrovne rizika a zvýšiť riadiacu moc v kľúčových štátnych finančných inštitúciách. Kapitál CIC je financovaný prostredníctvom štátnych dlhopisov. Z toho dôvodu CIC platí dividendy Štátnej rade (ako vlastníkovi fondu) na pokrytie výdavkov štátnych dlhopisov. Fond má tendenciu využívať externých manažérov a podieľať sa na nepriamej držbe cenných papierov cez rozličné investičné fondy. Určitá čiastka aktív je využívaná na financovanie štátnych podnikov, ktoré sú aktívne v oblasti globálnych zdrojov alokovaných v Afrike, Ázii, Severnej Amerike a Austrálii. Zo strategického hľadiska sa CIC orientuje na dlhodobé investície a zvyčajne nepreberá väčšinový podiel v spoločnostiach. Investície nie sú limitované ani sektorovo, ani geograficky a neorientujú sa ani na žiaden špecifický okruh aktív. CIC plne vlastní dcérsku spoločnosť Central Huijin Investment Ltd., ktorá bola zriadená len na investovanie do štátnych finančných inštitúcií v Číne. Nevykonáva žiadne iné činnosti a nie je ani zapojená do fungovania spoločností, v ktorých investuje. Medzi päť hlavných inštitúcií, v ktorých vlastní Central Huijin aktíva patria: China Development Bank (47,6 % vlastníctvo), Industrial and Commercial Bank of China (35,4 % vlastníctvo), Agricultural Bank of China (40,1 % vlastníctvo), Bank of China (67,6 % vlastníctvo) a China Construction Bank (57,1 % vlastníctvo) (The time-series data of China's Foreign Exchange Reserves, 2012; China Investment Corporation, 2012). Ďalšou dcérskou spoločnosťou CIC je CIC International (Hong Kong) Co., Limited, založená ako strategický partner prestížnych medzinárodných finančných inštitúcií. V súlade s rastúcimi obchodnými príležitosťami sa spoločnosť aktívne rozširuje a upevňuje svoje základne v Hongkongu, New Yorku, Singapure a Londýne (China International Capital Corporation Limited, 2013). Podľa výročných správ (China Investment Corporation, 2011) investovala CIC za svoju 5 ročnú existenciu na všetkých kontinentoch sveta. Nasledujúci obrázok udáva podiel investícií podľa regiónov za uvedené obdobie. Najväčšia časť investícií (okolo 50 % z celkového portfólia) smeruje do Ameriky a najmenší podiel (okolo 1 % z celkového portfólia) do Afriky. Na obrázku 7 je zobrazený podiel investícií fondu z pohľadu sektorovej orientácie. Najviac investícií je alokovaných vo finančnom sektore, po ňom nasleduje energetický sektor. Čo sa týka investícií do finančných inštitúcií v Amerike, išlo napríklad o spoločnosti Black Stone Group, Morgan Stanley, Visa, JC Flowers, BTG Pactual.²¹ Podľa Eu, Goh, Hajela (2011) v energetickom sektore smerovali investície napríklad do spoločností South Goby Energy Resources, GCL-Poly Energy Holdings Limited, Peace River Oil

²¹ Black Stone Group – máj 2007, hodnota investície bola 3 miliardy USD a CIC získala 9,4 % vlastnícky podiel. Morgan Stanley – december 2007, hodnota investície bola 5,6 miliardy USD a CIC získala 9,9 % vlastnícky podiel a v júni 2009 bola hodnota ďalšej investície do tejto spoločnosti 1,2 miliardy USD. Visa – marec 2008, hodnota investície bola 100 miliónov USD a CIC získalo 0,5 % vlastnícky podiel. JC Flowers – apríl 2008, hodnota investície bola 3,2 miliardy. BTG Pactual – december 2010 – hodnota investície bola 300 miliónov USD a CIC získala 3,11 % vlastnícky podiel v spoločnosti (China Investment Corporation, 2011; Wu – Goh – Hajela, 2011).

Partnership, Chesapeake Energy, GDF Suez EPI SA, AES-VCM Mong Duong Power.²²
V roku 2012 investovala CIC napr. do Polyus Gold, Sunshine Oilsands a Thames Water.²³

Obrázok 6

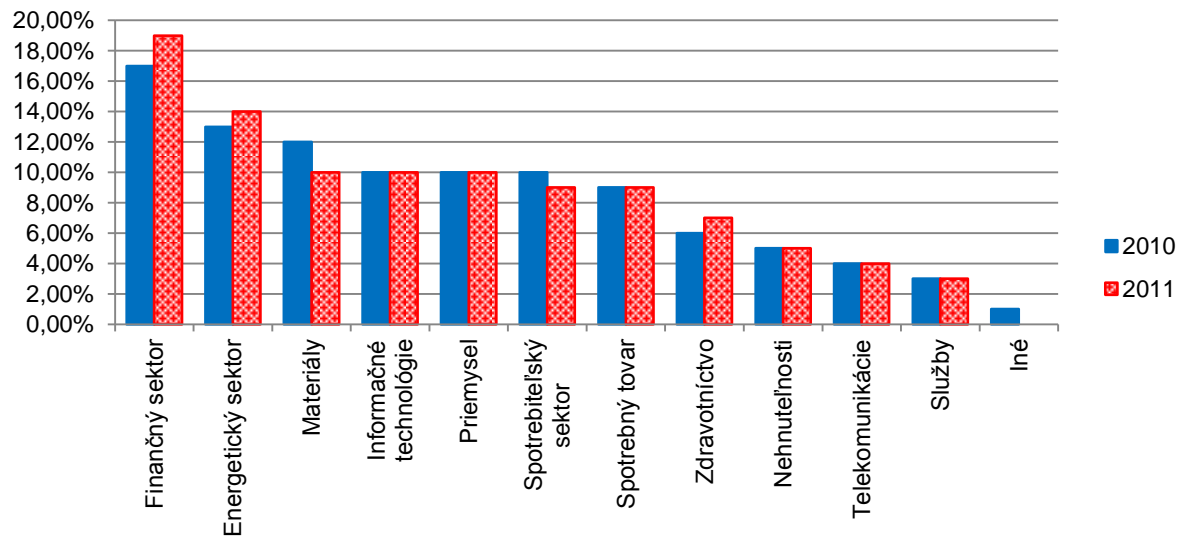
Podiel investícií CIC v jednotlivých regiónoch sveta (% , 2009, 2010, 2011)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z výročných správ CIC (China Investment Corporation, 2011).

Obrázok 7

Podiel investícií CIC z pohľadu sektorovej orientácie (% , 2010, 2011)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z výročných správ CIC (China Investment Corporation, 2011).

²² South Goby Energy Resources (Kanada) – november 2009, hodnota investície 500 miliónov USD, GCL-Poly Energy Holdings Limited (Hongkong) – november 2009, hodnota investície 717 miliónov USD, vlastnícky podiel 20,1 %. Peace River Oil Partnership – jún 2010, hodnota investície 329, vlastnícky podiel 45 %. Chesapeake Energy – jún 2010, hodnota investície 200 miliónov USD. GDF Suez EPI SA (Francúzsko) – december 2011, hodnota investície 3,15 miliárd USD, vlastnícky podiel 30 %. AES-VCM Mong Duong Power (Vietnam) – september 2011, hodnota investície 93 miliónov, vlastnícky podiel 19 % (China Investment Corporation, 2011; Wu – Goh – Hajela, 2011).

²³ Polyus Gold (Rusko) – máj 2012, hodnota investície 424,5 miliónov USD, vlastnícky podiel 5 %. Sunshine Oilsands (Kanada) – február 2012, hodnota investície 150 miliónov USD, vlastnícky podiel 7,43 %. Thames Water (Veľká Británia) – január 2012, hodnota investície 450 miliónov USD, vlastnícky podiel 8,68 % (China Investment Corporation, 2011).

Podľa výročnej správy CIC 2011, priame investície do oblasti ropy, zemného plynu, ťažby a infraštruktúr sú investície do „menej rizikových“ aktív. CIC rozšírila investičný horizont z pôvodných 5 rokov na 10. Ide o cezhraničné priame investície a *private equity* investície, ktoré sú súčasťou verejného trhu aktív v odvetviach, ako nerastné suroviny, energie, nehnuteľnosti a infraštruktúra. Ekonomický rast v krajine a zvyšujúca sa potreba energií podmieňujú investovanie do energetického sektora a spoločností operujúcich v oblasti nerastných surovín. CIC investovala 3,15 miliardy USD do francúzskej GDF Suez (prieskumná a ťažobná divízia), 1,6 miliardy USD do AES Corp. (energetická spoločnosť), 1,5 miliardy USD do Teck Resources (ťažobná spoločnosť) a 500 miliónov USD do South Gobi Energy Resources Ltd. (kanadská ťažobná spoločnosť, operujúca v Mongolsku). Cyklická volatilita energetického sektora predstavuje riziko pre výkonnosť CIC, ktorá vykazuje hodnotu svojich aktív podľa trhovej ceny.²⁴ V súvislosti s tým sa fond rozhodol viac uprednostňovať priame investovanie pred investovaním cez tretiu stranu. To by malo napomôcť fondu získať väčší vplyv nad spoločnosťou, v ktorej má držbu a potenciálne priniesť väčšie zisky. Napríklad CIC poskytla 200 miliónov USD fondu vedenému Black Rock Inc. aby investoval v spoločnostiach, ktoré hľadajú možnosti zahraničných akvizícií. V roku 2012 CIC taktiež podporila technologicky zameraný fond West Summit Capital Fund 210 miliónmi USD, ktorý sa orientuje na významné trhové príležitosti nárastu kapitálových investícií na rýchlo sa rozvíjajúcich čínskych technologických trhoch (Wei, 2012b). Ako uvádzajú Mingramm, Wang, Jiménez a Reys, Čína v roku 2009 kúpila 14,5 % podiel v Noble Group za 850 miliónov USD, čím sa otvoril prístup k obchodu s komoditami (Mingramm – Wang – Jiménez – Reys, 2009).

China – Africa Development Fund (CAD Fund)

CAD Fund bol založený Čínskou rozvojovou bankou a jeho úlohou je podporovať čínske spoločnosti pri vytváraní čínsko-africkej spolupráce a pri ich vstupe na africký trh. Využíva priame investície do spoločností, ktoré operujú na africkom trhu. Investičnou filozofiou je vybudovať spojenie ekonomickej a obchodnej spolupráce medzi Čínou a Afrikou. Dodržané má byť striktné rešpektovanie investičnej a sociálnej zodpovednosti zúčastnených strán a zabezpečenie vzájomnej prosperity medzi Čínou a Afrikou. Fond sa zameriava na investície do odvetví: poľnohospodárstvo, priemyselné odvetvia, infraštruktúra, energetika, telekomunikácie, doprava, vodovody a kanalizácia. Ďalšou oblasťou záujmu sú prírodné zdroje (ropa, zemný plyn a minerály). Fond sa podieľa aj na investovaní do budovania priemyselných parkov, na ktorých výstavbe sa podieľajú pracovníci z Číny. Postupný prílev Číňanov sa začína podobáť novodobej kolonizácii Afriky (China-Africa Development Fund, 2012). CAD Fund sa napríklad spolu s China's Jidong Development Group,²⁵ South Africa's Women Investment

²⁴ Ako povedal Lou Jiwei (predseda CIC): „Môže to vytvárať určité tlaky na krátkodobú výkonnosť, takže na jednej strane je záujem o investície do energetického sektora, na druhej strane musia byť veľmi opatrne vybrané príležitosti, do ktorých investujeme“.

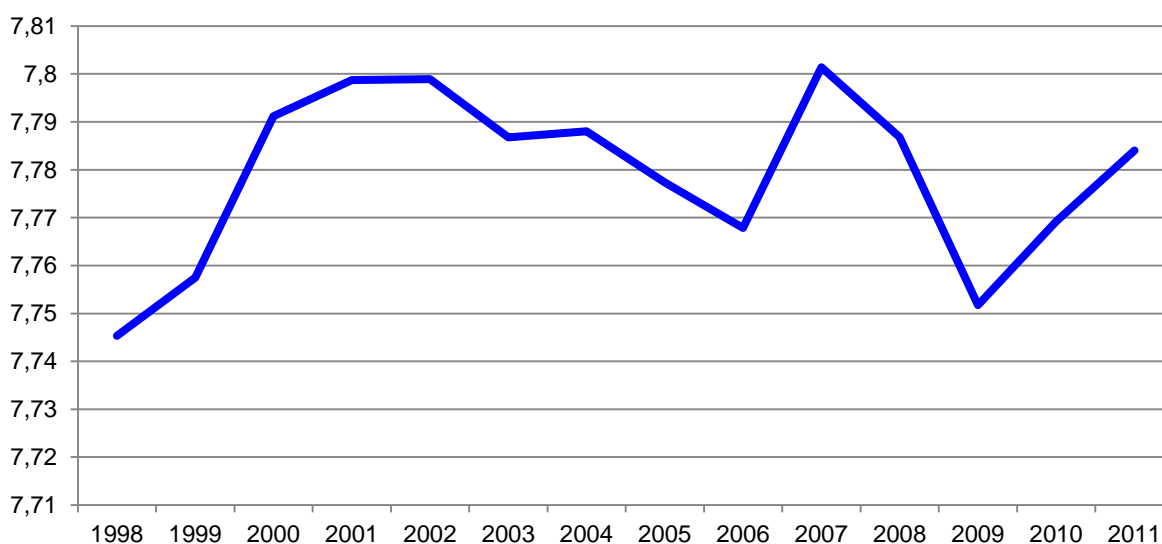
²⁵ China's Jidong Development Group je medzinárodná spoločnosť zaoberajúca sa výrobou cementu.

Portfolio Holdings (Wiphold)²⁶ a Continental Cement sa podieľal na vybudovaní výrobného závodu na cement v Južnej Afrike v hodnote 207 miliónov USD (Sovereign Wealth Fund Institute, 2012).

Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio (HKMA)

Suverénny fond HKMA je zodpovedný za udržiavanie monetárnej a bankovej stability v Hongkongu. Jej hlavnou úlohou je udržiavať stabilitu meny v napojení na systém výmenných kurzov a podieľať sa na udržaní statusu Hongkongu ako medzinárodného finančného centra.²⁷ Obrázok 8 zobrazuje vývoj výmenného kurzu HKD voči USD v rokoch 1998 až 2011. V oblasti bankovej stability HKMA zodpovedá za dohľad a reguláciu nad činnosťou bánk v oblasti vkladov v Hongkongu. Je tiež oprávnený vydávať povolenia k činnosti licencovaným bankám a iným inštitúciám, oprávneným prijímať vklady.

Obrázok 8
Vývoj výmenného kurzu HKD voči USD



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Svetovej banky (WB, 2012).

National Social Security Fund (NSSF)

NSSF bol založený komunistickou stranou Číny a spravuje ho Social Security Fund (SSF).²⁸ Je zameraný na riešenie problému starnutia populácie ako strategický rezervný fond, ktorý sa postará o krytie sociálnych výdavkov na zabezpečenie budúcich potrieb. Uprednostňuje

²⁶ South Africa's Women Investment Portfolio Holdings je medzinárodná spoločnosť, ktorá investuje v podnikoch na podporu záujmov čiernych žien.

²⁷ Súčasným cieľom monetárnej stability je udržiavať úroveň výmenného menového kurzu na devízovom trhu okolo hodnoty 7,8 HKD za 1 USD. Podľa údajov Svetovej banky, medzi rokmi 1993 až 1997, bola každoročná priemerná úroveň výmenného kurzu 7,7 HKD/USD.

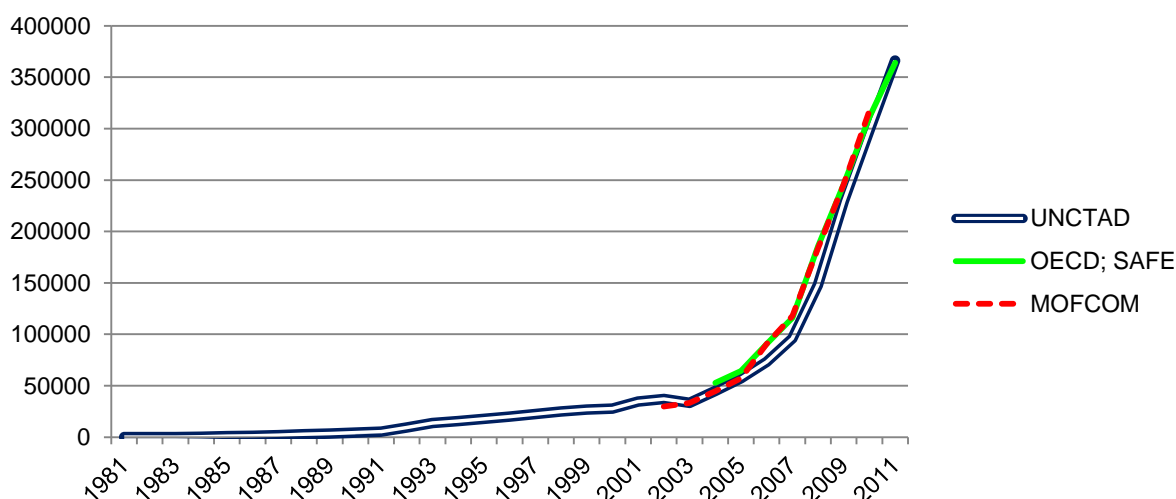
²⁸ SSF je vládnu agentúrou pod záštitou Štátnej rady Ľudovej republiky Číny.

investovanie cez externých manažérov pred priamymi nákupmi podielov v spoločnostiach. Medzi investície na domácom trhu patria: bankové vklady, dlhopisy, akcie, kapitálové investície, kapitálové fondy a fondy cenných papierov. K cezhraničným investíciám patria: bankové vklady, obchodovateľné certifikáty, swapy, futures a iné derivátové nástroje. Investičná politika NSSF je zameraná na dlhodobosť, bezpečnosť a zodpovednosť. Realizuje kontrolu štruktúry svojho majetku prostredníctvom strategického vymedzenia „hraníc“ alokácie svojich aktív. Aby minimalizoval riziko svojej investičnej politiky, zadefinoval obmedzenia: akcie $\leq 40\%$, bankové vklady spolu so štátnymi dlhopismi $\geq 40\%$, firemné dlhopisy $\leq 10\%$, sekuritizované aktíva $\leq 10\%$, priemyselné investície $\leq 20\%$, fondy cenných papierov $\leq 10\%$, zámorské investície $\leq 20\%$ (About the National Council for Social Security Fund, 2012).

3.2. Expanzia Číny cez priame zahraničné investície

Po tom, ako bola Čína najväčším prijímateľom priamych zahraničných investícií (PZI), sa v posledných rokoch zaradila aj do skupiny ich hlavných exportérov. Cezhraničné investície masívnejšie odštartovala na začiatku 21. storočia. Toky PZI smerované z krajiny vzrástli z cca 3 mld. USD pred rokom 2005 na 18 mld. USD v roku 2006 a v roku 2008 na viac ako 55 miliárd. Po miernom poklese ovplyvnenom krízou dosiahli čínske OFDI²⁹ ďalší rekord v roku 2010 – viac ako 68 mld. USD. Kým v roku 2004 bola hodnota exportu PZI (OFDI – outward FDI) na úrovni menej ako 45 miliárd USD, súčasná hodnota celkových čínskych globálnych OFDI stock je takmer 320 mld. USD (2010 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment).

Obrázok 9
Vývoj OFDI Číny (v miliónoch USD)

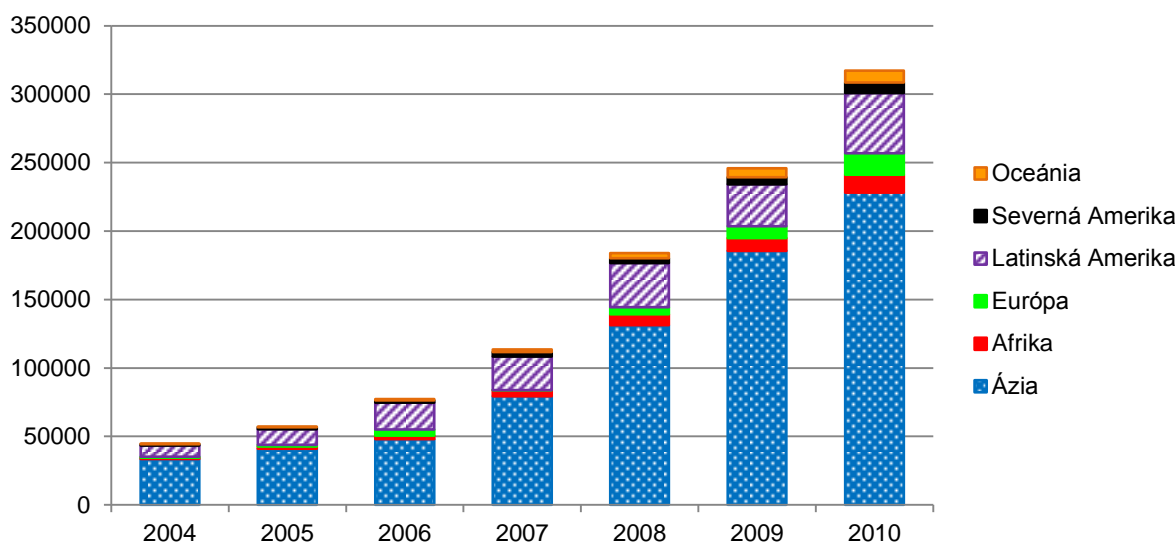


Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z UNCTAD, SAFE, OECD, MOFCOM.

²⁹ OFDI (Outward Foreign Direct Investment stock) je celková naakumulovaná hodnota priamych zahraničných investícií smerovaných z krajiny v určitom časovom období.

Signifikantná expanzia čínskych firiem v zahraničí vyvoláva vo svete tak záujem, ako aj polemiky. Vzhľadom na to, aký malý podiel predstavujú čínske OFDI v celosvetovom kontexte (v roku 2010 1,3 %), je až ohromujúce koľko zvedavosti a neistoty je v tejto oblasti. Dôvodom je možno skutočnosť, že dostupné dáta nie sú ucelenými informáciami, t. j. objemy, tiež geografická a sektorová orientácia sú v informáciách poskytnutých čínskymi inštitúciami veľmi obmedzené, akoby držané v tajnosti. Ministerstvo obchodu Ľudovej republiky Číny poskytuje informácie o OFDI iba od roku 2004 do roku 2010. Nasledujúci obrázok ukazuje, že Čína realizuje najväčší objem OFDI v ázijskom regióne (až 72 %). Druhou v poradí je Amerika (Severná Amerika a Latinská Amerika) so 16 % a tretou Európa s takmer 5 %.

O b r á z o k 10
Geografické rozloženie OFDI Číny (v miliónoch USD)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov MOFCOM (2010 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment).

Čínske SF plánujú v budúcnosti investovať viac do susedných krajín. Je to dôsledok narastajúceho znepokojenia z americkej fiškálnej hrozby a z krízy eurozóny. Stratégia taktiež súvisí s cieľom zlepšiť vzťahy so susednými krajinami. „Našou úlohou je podporovať susedné krajiny v rozvoji odvetví, ktoré by boli komplementárne pre rast Číny a dúfame, že silnejšia čínska ekonomika môže zase napomôcť susedným krajinám“ (Lou Jiwei, predseda CIC) (China Sovereign Fund to Invest More in Neighboring Countries – Xinhua, 2012). Záujem o budovanie vzťahov s geograficky blízkymi krajinami vyplýva aj z neustále narastajúceho počtu čínskej populácie a so zvyšujúcimi sa nárokmi na zabezpečenie jej základných potrieb. Dopyt po potravinách a základnom životnom štandarde núti čínsku ekonomiku orientovať sa na krajiny, s ktorými môže v tejto oblasti spolupracovať. Záujem je o energetické zdroje, prírodné bohatstvo a poľnohospodársku pôdu osobitne. Rozhodnutie investovať 3 mld. USD v ukrajinskom poľnohospodárstve tento zámer politiky potravinovej bezpečnosti len potvrdzuje. Ukrajina sa vyznačuje úrodnou pôdou, ktorá reprezentuje až 25 % celosvetovej úrodnej

čiernej pôdy. Poľnohospodárstvo je v tejto krajine od rozpadu Sovietskeho zväzu na úpadku a Čína sa túto situáciu pokúša využiť (Xiaotian, 2012).

V roku 2011 CIC a Global Logistics Properties of Singapore oznámili 50 : 50 joint-venture na vytvorenie 15 moderných logistických objektov v Japonsku. CIC sa v roku 2011 tiež dohodla na partnerstve s GDF Suez na pokračovaní spolupráce v energetike v ázijsko-pacifickej oblasti (plyn, elektrina, voda, odpad atď.). CIC investovala 3,15 mld. USD za 30 % podiely v GDF Suez v jej prieskumnej a výrobnjej divízii (Sovereign Wealth Fund Institute, 2012).

CIC a Russian Direct Investment Fund vytvorili v roku 2012 joint private-equity fond. Prvá spoločná investícia vo vytvorení partnerstva podporovaním súkromnej firmy sa uskutočnila v sibírskej drevárskej spoločnosti v hodnote 200 miliónov USD. Očakáva sa prínos z vytvorenia 1 000 nových pracovných miest a zvýšenie zisku tým, že spoločnosť bude vyvážať už opracované drevo namiesto surových klad (Pilling, 2012; Sovereign Wealth Fund Institute, 2012). Keďže energetické aktíva sú pre ázijských štátnych investorov čoraz významnejšie, CIC v spolupráci s Blackstone Group LP, GIC a Luisiana Teachers Retirement System investovali spoločne 1,5 mld. USD v Cheniere Energy Partners LNG Plant. CIC a GIC investovali každý okolo 500 mil. USD. Predpokladá sa, že partnerstvo medzi súkromnou firmou a štátnym verejným investorom môže pri uzatváraní dohôd znížiť politické riziko (Sovereign Wealth Fund Institute, 2012).

3.3. Investičné aktivity v Európe (európske a mimoeurópske SF)

V podmienkach súčasnej vysokej úrovne zadlženosti na rozvinutých trhoch je z krátkodobého aspektu charakteristická perióda finančnej represie a negatívne úrokové miery, ktoré predstavujú „daň“ pre investorov a aj pre tých čo sporia. Pre dlžníkov ide o „dar“. V týchto rizikových podmienkach operujú rôzne SF európskej proveniencie s neporovnateľne nižšou úrovňou aktív ako fondy mimoeurópske (s výnimkou Nórska). Nórsky fond cez Norges Bank Investment Management, ktorý riadi bohatstvo nórskej ropy, zmenil alokáciu z vládnych dlhopisov v Spojenom kráľovstve a Francúzsku smerom na rozvíjajúce sa trhy.³⁰ Ide o rozhodnutie zbaviť sa držby dlhopisov, ktoré neprodukujú zisk. Má sa za to, že uvedené vážne ovplyvní európsky finančný systém a investície do cenných papierov. Keďže nejde o ojedinelého takto sa správajúceho veľkého inštitucionálneho investora, dostáva sa stabilita európskeho finančného systému do rizika. Ďalším je Government of Singapore Investment Corporation, ktorá už v roku 2011 krátila operácie v dlhopisoch a rozšírila alokáciu hotovosti. Znamená to, že verejní ázijskí investori s veľkým záujmom, ale veľmi opatrne, reagujú na európsku „delikátnu“ dlhovú situáciu.

³⁰ Napriek riziku investovania do štátnych dlhopisov rozvíjajúcich sa trhov, mnoho SF chce vstup na čínsky domáci trh dlhopisov. Norway's Government Pension Fund Global si už splnil svoju kvótu pre čínske zahraničné aktíva. Vysoko regulovaný trh denominovaný v jenocho zväčší trh v porovnaní s čínskym zahraničným trhom.

V porovnaní s rastom sily SF je situácia verejných penzijných fondov veľmi zložitá. Rekordne nízke úrokové miery zvýšili riziko penzijných fondov, výnosnosť akciových trhov sa pribrzdila a výnosnosť dlhopisov prepadla. Penzijné fondy museli prevziať dodatočné portfóliové riziko investovaním v nelikvidných aktívach, ako sú *private equity* a nehnuteľnosti. Politici v Európe sa snažia prosperitu nafúknuť, chcú zvýšiť dane, krátiť výdavky, reformovať nároky a prepúšťať verejných zamestnancov. Väčšina ázijských investorov to chápe, a je tu ich menšia ochota investovať v suverénnych dlhoch cez ich SF. Preto sa napr. Španielsko dopytovalo po stabilizačných investíciách u SF Qatar Investment Authority. Je však potrebné uviesť, že väčšina veľkých SF sa v súčasnom krízovom období orientuje na alternatívne aktíva ako nehnuteľnosti, hedgeové fondy a cenné papiere. Množstvo európskych penzijných fondov a poisťovacích spoločností sa preto snaží o predaj určitej časti svojho portfólia cenných papierov, aby získali likvidné zdroje a pritom boli v zhode s budúcimi reguláciami EÚ. Švédske bankové a poisťovacie družstvo Länförsäkringar predáva 1,5 miliardy z portfólia súkromných podielov na vlastnom imaní. Ak sa tieto transakcie uskutočnia, bude to jedna z najväčších, ktoré sa realizovali európskymi finančnými inštitúciami.

Ako už bolo uvedené, mnoho verejných investorov sa neuspokojuje s európskymi verejnými dlhovými investíciami. Zameriavajú sa preto na európske akcie, predovšetkým v krajinách na juhu Európy, ktoré nie sú zásadne ovplyvňované nosnými členmi eurozóny. Ide o prístup tzv. prečkani vlny zásadných poklesov výnosovosti, založený na získavaní „malých“ akcií, ktorých výnosy majú podľa testovacích štúdií tendenciu predbehnúť „veľké“ akcie. Týmto spôsobom európske pozitívne korporátne zisky zvyšujú apetít verejných investorov.

Predpoklady ďalšieho rozširovania kvalitnej infraštruktúry na rozvinutých trhoch v Európe predstavujú rastúci dopyt po inštitucionálnych investoroch. V mnohých prípadoch však ide o také zdrojovo náročné investície, že napr. aj silný E.ON AG predáva svoju distribučnú sieť potrubí zemného plynu v Nemecku Macquarie Group Ltd. a ďalším investorom. Dôvodom sú aj rastúce náklady na údržbu. Táto najväčšia sieť rozvodu zemného plynu v Nemecku s názvom Open Grid Europe (OGE) predstavuje 12 tisíc km plynového potrubia a 27 kompresorových staníc. Ide o kľúčový európsky plynovod, cez ktorý sa transportuje okolo 62,5 miliardy kubických metrov zemného plynu z Ruska a Nórska za rok. Macquarie European Infrastructure Fund IV vytvoril za účelom získania OGE konzorcium spolu s Abu Dhabi Investment Authority (Infinity Investment), British Columbia Investment Management Corporation a fondom nemeckej zaist'ovne Munich Re (MEAG). Konzorcium využíva Bank of Nova Scotia, BNP Pariba SA, Export Development Canada, Commerzbank AG, Credit Agricole SA, ING Groep NV, Royal Bank of Canada, Societe Generale SA a UniCredit SpA k podpísaniu 2,5 miliárd-eurovej pôžičky. Konzorcium Macquarie Capital-om, Royal Bank of Canada a E.ON bolo odporučené Goldman Sachs-om. Zaujímavá je aj štruktúra konzorcia nákupcov: British Columbia Investment Management Corporation – 32,15 %, Infinityinvestments (ADIA subsidiary) – 24,99 %, Macquarie European Infrastructure Fund IV – 24,11 % a MEAG – 18,75 %.

Možno uviesť, že aj Korea Investment Corporation, ako SF, považuje niektoré európske aktíva za atraktívne, aj napriek súčasnej kríze štátnych dlhov. Pokiaľ SF stredného východu majú záujem priamo investovať v európskych bankách, v prípade kórejského SF, ktorý sa vysporadúva so svojimi investíciami v Merrill Lynch (dnes Bank of America) ide skôr o záujem primárne investovať na európskom trhu nehnuteľností – kúpilo 1 Bartholomew Lane in London's financial district. Považuje nehnuteľnosti za stálu cash-flowing triedu aktív, ktorá predstavuje zábezpeku pred infláciou. Podobne je to v prípade SF The State Oil Fund of Azerbaijan (SOFAZ), ktorý sa orientuje na európske komerčné nehnuteľnosti. Mnoho európskych a ázijských SF začalo svoju cestu pri európskych nehnuteľnostiach v Spojenom kráľovstve. Predpokladá sa, že ich ďalšie smerovanie bude najpravdepodobnejšie do Nemecka a Francúzska.

Jedným zo SF fondov európskej proveniencie je Ireland's National Pensions Reserve Fund (NPRF). Alokuje viac investícií vo vlastnej krajine. Táto zmena v investičnej politike, investovať viac kapitálu na domácom trhu, pramení z politických a ekonomických zmien. Francúzsko a Taliansko prijali rovnaké opatrenia vytvorením stratégií investičných fondov zameraných do vnútra krajiny. Tieto strategické priame investičné fondy investujú v spoločnostiach, ktoré sú považované za základné pre domácu ekonomiku. Írska vláda vytvorila Strategic Investment Fund, ktorý bude portfóliom fondov investujúcich vo vybraných sektoroch írskej ekonomiky. Niektoré z týchto oblastí budú zahŕňať infraštruktúru, rizikový kapitál a financovanie malých a stredných podnikov. Investície budú pridelované podnikom podľa strategicky dlhodobého významu pre írsku ekonomiku. S ohľadom na investície v špecializovaných fondoch bude NPRF hlavným investorom. Od roku 2009 tento fond ochraňoval a priamo investoval do nákupu kmeňových akcií a prioritných akcií v Allien Irish Bank a Bank of Ireland.

Snahu o vytvorenie SF na báze príjmov z ropy a plynu v poslednom období prezentuje aj Škótsko. Zverejnenie tohto zámeru je súčasťou škótskej kampane za nezávislosť. Nezávislé Škótsko by mohlo akumulovať USD a iné zahraničné meny z predaja ropy zo Severného mora. Niektorí experti predpokladajú, že nový Scottish Sovereign Wealth Fund (SSWF) by mohol predávať kryté dlhopisy na kapitalizáciu budúcich ropných platieb. Výnosová miera by mohla byť fixovaná na priemernú cenu ropy. SSWF by potom investoval kapitál do zahraničných cenných papierov, dlhopisov a nehnuteľností.

Vo Švajčiarsku bola myšlienka vytvorenia suverénneho fondu zamietnutá. Tento fond mal byť orientovaný na riadenie zahraničných rezerv centrálnej banky. Dôvodom zamietnutia bola obava o ovplyvňovanie monetárnej politiky zvonka a strata nezávislosti.

Podľa údajov Eurostatu je od roku 2011 najväčším obchodným partnerom Európy Čína. Z dostupných dát MUFCOM o OFDI vyplýva, že v rokoch 2004 až 2010 boli čínske priame zahraničné investície orientované hlavne na Rusko, Luxembursko, Nemecko a Spojené kráľovstvo. Luxembursko zaznamenalo výrazný nárast po roku 2008 (2010 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment). Podľa Henemann, Rosen (2012) Čína od roku 2000 po rok 2011 uskutočnila v európskom priestore 573 projektov v hodnote nad 21 mld. USD, z toho 428 projektov „na zelenej lúke“ a 145 fúzií a akvizícií. Z pohľadu objemu investovaných finančných prostriedkov sú najzaujímavejšími priemyselné branže: chemikálie, plasty

a guma (22 projektov v hodnote 3,631 mil. USD), verejnoprospešné služby a zdravotníctvo (1 projekt v hodnote 3,259 mil. USD), automobilový priemysel (35 projektov v hodnote 2,615 mil. USD), uhlie, ropa a plyn (11 projektov v hodnote 1,621 mil. USD) a piatym v poradí sú komunikačné technológie a služby (100 projektov v hodnote 1,357 mil. USD). Podľa počtu uskutočnených projektov sú najväčšou oblasťou komunikačné technológie a služby (100), druhé v poradí sú priemyselné stroje a technológie (57) a tretiu alternatívna energia (52).

Nie všetky čínske firmy sú však vo vlastníctve štátu. A tak hodnoty OFDI neodzrkadľujú v plnej miere pôsobenie SF Číny. V Európe sú práve suverénne fondy (napr. CIC) hlavným aktérom, po nich nasledujú štátom vlastnené firmy (napr. Three Gorges), firmy s hybridnou štruktúrou (napr. Lenovo) a v neposlednom rade úplne súkromné firmy a bohatí jednotlivci. Avšak až 80 % dohôd je vykonaných súkromnými firmami v Európe, ale priemerná veľkosť obchodu je oveľa menšia ako pri tých, ktoré uskutočnia štátne firmy. Medzi sedem hlavných dohôd, ktoré vytvárajú väčšinový podiel na celkovom objeme dohôd patria: CIC kúpa podielov v dvoch jednotkách GDF Suez (3,2 miliardy USD), Yantai Wanhua Polyurethanes kúpa Borsod Chem Zrt (1,7 miliardy USD), PetroChina kúpa európskych aktív INNEOS Group (1 miliarda USD), akvizícia Sinochem a Emerald Energy (878 miliónov USD), akvizícia ChemChina a Rhodia Silicones (504 miliónov USD) a akvizícia ChemChina a Drakkar Holding (507 miliónov USD). Tieto firmy sú taktiež spolu s China Ocean Shipping Group najlepšie hodnotení investori zo strany prijímajúcich krajín. Investície štátom kontrolovaných subjektov predstavovali v Európe 72 % celového objemu čínskych investícií v rokoch 2010 až 2011. Z investičného portfólia CIC je zrejme, že 22 % objemu celkových investícií bolo realizovaných v Európe (IISS Strategic Comments, 2011).

Podľa Henemann, Rosen (2012) a údajov CIC sa aktivita štátnych entít postupne zvyšuje. Primárny suverénny fond – CIC je aktívnym investorom v Európe, aj keď uskutočnil len dve priame investície: v roku 2009 išlo o 340 miliónov USD do Songbird Estate PLC – vlastníka londýnskej Canary Wharf a v roku 2011 CIC investovala 3,2 mld. USD do Gas de France. CIC vlastní 9 % v anglickej Thames Water. V roku 2012 CIC International Co. prostredníctvom svojej dcérskej spoločnosti kúpilo dlhopisy vydané Wadge Holdings Ltd.,³¹ ktoré sú voľne vymeniteľné až do 12,5 % kmeňových akcií OJSC Uralkali. Taktiež v novembri 2012 CIC International Co. prevzala cez dcérsku spoločnosť 10 % podiel v Heathrow Airport Holdings Ltd.³² CIC prestal z dôvodu európskej finančnej krízy nakupovať štátne dlhopisy a začal sa orientovať najmä na súkromný sektor a na infraštruktúrne projekty.

Správca devízových rezerv – SAFE, nezverejňuje žiadne informácie o svojom portfóliu, ale existujú indície, že taktiež investuje do európskych firiem. Túto skutočnosť potvrdzujú dostupné informácie o nákupe podielov vo francúzskej ropnej spoločnosti Total SA (1,8 %) a BP PLC (1 %), ktorou Čína získala prístup k energetickým zdrojom. SAFE má taktiež podiely

³¹ Wadge Holdings Ltd. je spoločnosť zaoberajúca sa spracovaním zinku s mnohými pobočkami strategicky rozmiestnenými po celom Spojenom Kráľovstve.

³² Heathrow Airport Holdings Ltd je španielsky operátor piatich britských letísk a talianskeho Naples Airport, čo robí spoločnosť jednou z najväčších dopravných spoločností na svete.

v 40 britských firmách, ako napríklad BP,³³ National Grid,³⁴ Shell³⁵ a Prudential³⁶ (Sovereign Wealth Fund Institute, 2012). Henemann, Rosen (2012) a CIC ďalej uvádzajú, že mnoho ďalších vládou kontrolovaných entít začalo prelievať rezervy zahraničných mien cez súkromné štruktúry do podielov priamych investícií v Európe. Napríklad súkromný fond Mandarin Capital Partner prevzal podiely v niekoľkých európskych spoločnostiach cez čiastočne financovanie kapitálom z Čínskej rozvojovej banky a Čínskej Exim banky. Lokálne autority začali taktiež zakladať fondy na spoluinvestovanie s lokálnymi spoločnosťami, napríklad Sailing Capital International – investičný fond určený na podporu šanghajských spoločností pri zahraničných investičných projektoch. Nakoniec, China Social Security Fund (NSSF) by sa mohol stať v budúcnosti priamym investorom alebo spoluinvestorom, keďže plánuje zvýšiť alokáciu financií v zahraničných aktívach.

Investície SF sú nástrojom generovania ziskov v budúcnosti alebo sa snažia zabezpečiť významné postavenie ich krajiny. Vo všeobecnosti sa definujú ako pasívny investor, ktorý nemá záujem o kontrolovanie a ovplyvňovanie činnosti spoločnosti, do ktorej investuje. Či už je to tak alebo nie, isté je, že čínske suverénne fondy sa orientujú na oblasti, v ktorých predpokladajú budúce generovanie finančných tokov a strategických výhod. Väčšina investícií je realizovaná prostredníctvom podpory štátnych podnikov pri zahraničných investíciách, či už ide o fúzie a akvizície, alebo tzv. výstavbu „manufaktúr“ na zelenej lúke. Vybudovanie „manufaktúr“ prispieva k znižovaniu nákladov na transport. Hoci sa záujem o európske dlhové štátne dlhopisy znižuje (riziko sa stále zväčšuje), finančná kríza poskytla mnoho investičných príležitostí, kam umiestniť voľné finančné prostriedky. Znehodnotenie eura viedlo k výhodným nákupom zo strany zahraničných subjektov, čo čínska ekonomika využila. Držba euro-dlhopisov je sústredená hlavne na Nemecko a Francúzsko. Wall Street Journal (Wei, 2012a) informuje, že európsky lídri naďalej pokračujú vo formulovaní požiadaviek na čínskeho premiéra Wen Jiabaoa, aby posilnil čínske investície do európskeho záchranného fondu –European Financial Stability Facility. Čína uviedla, že kúpila dlhopisy European Financial Stability Facility v aukcii, ale presná hodnota dlhopisov nie je známa. Suverénne fondy neznamenajú len zhodnocovanie finančných rezerv, ale aj strategické zacielenie sa na trhy. K tomu prispieva investovanie do nadnárodných spoločností, takže pri jednorazovej investícii získavajú prístup k viacerým teritóriám sveta. Investície sú v Európe smerované do vyspelých ekonomík, ako Veľká Británia a Nemecko. Investuje sa hlavne do oblastí, ktoré majú veľký vplyv na hospodársky rast krajiny: infraštruktúra, poľnohospodárstvo a energetika. Významný je trend vytvárania dohôd, ktoré prinášajú výhodu *know-how*, známej a dobre fungujúcej značky i technológie.

Európa potrebuje rozšíriť svoju komplexnú infraštruktúru (doprava, výroba a distribúcia elektrickej energie, distribúcia vody a plynu) a náklady na stávajúcu sú vysoké a naďalej sa zvyšujú. Túto skutočnosť by mohla CIC vyžiť pri diverzifikácii svojho investičného rizika.

³³ BP je britskou medzinárodnou spoločnosťou v oblasti ropy a zemného plynu.

³⁴ National Grid je spoločnosť zaoberajúca sa prepravou elektriny a zemného plynu.

³⁵ Shell je globálna skupina energetických a petrochemických spoločností vo viac ako 80 krajinách a teritóriách.

³⁶ Prudential je medzinárodná skupina poskytujúca finančné služby s významnými operáciami v Ázii, USA a vo Veľkej Británii.

ZÁVEREČNÉ POZNÁMKY

Suverénne fondy sú disponované ovplyvňovať rast národnej ekonomiky, výmenné kurzy, mieru inflácie, ako aj kreditný rating krajiny. V čase krízy pôsobia ako nástroj ekonomickej stabilizácie. Každý SF je unikátny, má svoje špecifické ciele a zúčastnené strany (podielnikov). Niektoré fondy investujú len kvôli ziskom, iné sú motivované vyššími spoločenskými záujmami, ako je napríklad uspokojenie potrieb budúcich generácií. Strategicky vytvorené suverénne fondy (SDSWF) sa orientujú na „prilákanie“ zahraničných spoločností, aby investovali v ich domovskej krajine a umiestňovali kapitál do lokálneho priemyslu a finančných inštitúcií. Je dôležité a užitočné vnímať suverénne fondy nie ako cieľ, ale ako nástroj stratégie jednotlivých krajín.

Podľa viacerých zdrojov sa predpokladá, že rast aktív riadených suverénnymi fondmi bude do roku 2016 predstavovať od 8,6 do 10,8 bilióna USD. Tento rast potenciálu aktív SF bude založený na optimálnom manažmente držby zahraničných mien centrálnymi bankami pri adekvátnych odhadoch ich vývoja, návratnosti akumulovaného bohatstva, bude závisieť od fiškálnej politiky prijatej krajinami vlastniacimi SF a od vytvorenia nových fondov z aktuálnych prebytkov účtov. Pritom rast koncentrácie aktív SF sa očakáva za relatívne malý počet krajín: Nórsko, SAE, Saudská Arábia, Čína, Kuvajt, Katar, Hongkong a Singapur. Odhaduje sa, že SF uvedených krajín by mali spolu disponovať 85 %-tami celkových aktív SF.

Zásadným determinantom činnosti SF po roku 2008, teda v období krízy je, že na podnet G20 a Financial Stability Board, sa začal vytvárať nový regulačný rámec pre banky a finančné inštitúcie. Ak sa vezme do úvahy odhad Mc Kinsey Institute, že do roku 2019 bude európske a americké bankovníctvo potrebovať 1,1 bilióna eur a dodatočný kapitál Tier 1 v sume 600 miliárd eur, potom to bude znamenať, že banky nebudú ochotné požičovať a bankové financovanie bude drahšie. Pre podniky a spoločnosti budú potom rôzne alternatívy k bankovému financovaniu prijateľné. V tejto súvislosti je tiež potrebné brať do úvahy skutočnosť, že fiškálna konsolidácia, ktorá sa v súčasnosti realizuje v západných ekonomikách, redukuje a bude redukovať kapitál vytvorený vládou na investície. Zjednodušene možno tvrdiť, že obdobie „lacného“ kapitálu, ktorý bol dostupný v predkrízových rokoch, skončilo. To jednoznačne otvára zaujímavé príležitosti pre SF, ktoré majú rastúcu likviditu, nie sú zadlžené a majú záujem alokovať svoj kapitál v globálnej ekonomike. Vytváranie nových regulačných systémov a „inovácie“ starých, aj vo väzbe na transparentnosť SF, súvisia vo významnej miere s oficiálnymi i neoficiálnymi prezentáciami obáv o bezpečnosť oblastí strategického významu hostiteľských krajín, kam majú investície smerovať. Na obhajobu aktivít SF je možné uviesť, že sa zameriavajú na dlhodobosť svojho pôsobenia a veľké SF sú primárne orientované na medzigeneračné transfery, konceptuálne nie veľmi odlišné od penzijných fondov. Ich stratégie odzrkadľujú vyššiu toleranciu rizika ako stratégie centrálnych bánk, ktoré musia udržiavať likvidnosť zahraničných aktív na zabránenie špekulačným útokom na ich menu. Ale stratégie

SF sú viac konzervatívne ako väčšina *private equity* fondov a určite ich nemožno porovnávať so stratégiami hedgeových fondov, hoci je známe, že niektoré SF majú investovanú časť svojho portfólia aj v spolupráci s nimi.

Možno tvrdiť, že SF aj v období krízy sledujú široké spektrum stratégií, ktoré je veľmi zložitú detailne sledovať a charakterizovať. Je však evidentné, že v období krízy sa zvyšuje ich záujem o oslabené aktíva najmä v rozvinutých ekonomikách.

Čo je pre najväčšie a dobre etablované SF v súčasnosti charakteristické je to, že sa orientujú na zvýšenie podielu aktív riadených interne. Do istej miery je to logické, vzhľadom na postupne získané skúsenosti v riadení portfólia investícií a rizika. Podľa odborníkov v oblasti manažmentu SF (zo Západu) je však pri súčasnom rozširovaní sa portfólia aktív SF efektívnejšie spoľahnúť sa na externé riadenie pri podstatnej časti aktív SF. Takto sa z ázijských SF správajú SF Japonska a Kórei. Ak sa už zvyšuje podiel aktív riadených interne, potom odborníci odporúčajú zriadenie efektívnej a „robustnej“ štruktúry pre riadenie rizika, ktorá má zabezpečiť, že rozhodnutia investorov sú založené výhradne na ekonomických a finančných kritériách, bez akýchkoľvek politických vplyvov. Je ale otázne či samotná podstata základných stratégií použitia finančných zdrojov SF nemá politický charakter, prinajmenšom pri posudzovaní západných a východných geopolitických orientácií. Súvisí to jednoznačne s otázkami posunov globálnej ekonomiky prostredníctvom multipolárneho finančného systému, v ktorom SF plnia významnú funkciu. Jej naplňaním dochádza k posunu centier smerom k rozvíjajúcim sa trhom, a to nevyhnutne ovplyvní svetové financie. Preto je súčasná dominancia dvoch hlavných finančných uzlov Wall Street a City of London nevhodná z nasledujúcich dôvodov: význam týchto centier bol založený na ekonomikách, ktoré boli hlavnými exportérmi kapitálu, tieto vodcovia sú zaťažení toxickými záväzkami a suverénnymi dlhmi, ktoré musia byť odstránené počas dlhého a bolestivého procesu, a teda koncentrácia rizika v uvedených dvoch lokalitách predstavuje netolerovateľný hazard.

Aj keď rastúca finančná sila SF je viac ako zreteľná a odzrkadľuje sa už aj v postupnom preformátovaní hegemonie v globalizovanom svete, je namieste neobchádzať významný vplyv USA a ich elít na zásadné oblasti, ako sú komoditné trhy a ich cenový vývoj, v tej súvislosti tiež vplyv na energetiku v mnohých regiónoch sveta a samozrejme vplyv v oblasti tvorby regulačného rámca pre finančné inštitúcie a banky, pôsobiace v globálnom prostredí. Preto je nutné pri interpretovaní záverov o pôsobení SF brať do úvahy napr. aj prezentované znepokojenie prezidenta USA Obamu o obsahu a cieľoch SF v období naštartovania krízy. „Som znepokojený či tieto SF sú motivované viac ako len trhovým hľadiskom, a to je zrejme možné.“ ... „ak kupujú veľkú časť finančných inštitúcií, ktorých predstavenstvo ovplyvňuje ako a kam smerujú úvery v tejto krajine (myslí sa USA)... a môžu byť ovplyvnené politickým hľadiskom, alebo hľadiskom zahraničnej politiky, myslím si, že je to... znepokojujúce.“³⁷ Tieto znepokojenia súvisia aj s celkovou energetickou politikou USA, ktorú mal Obama v programe

³⁷ 7. februára 2008 – Barack Obama informoval reportérov počas letu z New Orleans do Omahy v Nebraske v rámci prezidentskej kampane.

reformovať tak, aby sa znížila závislosť USA na zahraničnej rope.³⁸ Má sa za to, že Obama cez CFIUS môže všeobecne ovplyvniť činnosť SF v USA. A to znamená jediné, že pre SF sa výrazne zmenší manévrovací priestor v tejto krajine, prinajmenšom, že pri ich pôsobení bude výrazná kontrola v smere udržania bezpečnosti strategických odvetví. Ak sa aktíva SF z tohto dôvodu spomalia, ďalší posun v alokácii do konzervatívnych aktív sa môže stať realitou.

SF sú na čele posunov k multipolárnym globálnym finančným systémom, kedy sa svetová finančná architektúra postupne premieňa na sieť s mnohými prepojenými finančnými uzlami rozptýlenými po celom svete, s dostatočnou pripravenosťou pre absorbovanie prebytkového kapitálu nielen z vlastných regiónov. Čo robí SF tak silnými je predovšetkým ich schopnosť „odporovať“ krátkodobej volatilitě a alokovať nový kapitál, ktorý nemusí byť primárne zameraný na návratnosť. Kým v západných ekonomikách banky bojujú o svoj vplyv a vlády konsolidujú verejné účty, SF môžu realizovať dlhodobý kapitál na podporu globálnej ekonomiky. Zjednodušene možno uviesť, že tvorbu súčasnej finančnej architektúry ovplyvňujú veriteľské krajiny. Na strane krajín, ktoré sú v zovretí dlhovej krízy sa generuje dopyt po medzinárodnej podpore a po zahraničnom kapitáli. Skúmanie týchto procesov je nielen aktuálne z pohľadu zistenia možností budúceho vývoja v európskom priestore, ale mnohé implikácie z podmienok a dôvodov zakladania suverénnych fondov vo svete môžu byť inšpirujúce aj pre Slovensko. Máme unikátne podzemné zdroje vody, ktorá bude v budúcnosti vážnym limitujúcim faktorom dostatku potravín (množstvo, kvalita, cena).

³⁸ Investovať výlučne do obnoviteľných zdrojov, ako slnečná energia, vietor a energetickú efektívnosť zabezpečiť cez dolárové stimuly. Nájdenie zelenej ekonomiky cez systém daní bol len politicky jemnou záležitosťou. Americká Environmental Protection Agency rozšírila regulácie a vynútila si domácu produkciu energií.

LITERATÚRA

2010 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment. [Online.] Ministry of Commerce People's Republic of China, Statistics. [Cit. 2013-01-13.] Dostupné na internete: <<http://www.china-inv.cn/cicen/resources/resources.html>>.

About the National Council for Social Security Fund (2012). [Online.] [Cit. 2012-12-19.] Dostupné na internete: <http://www.ssf.gov.cn/Eng_Introduction/201206/t20120620_5603.html>.

ALAOUI, I. M. (2012): Sovereign Wealth Funds. [Online.] [Cit. 2012-12-10.] Dostupné na internete: <http://www.vernimmen.net/ftp/Sovereign_Wealth_Funds_Thesis_Idriss_Mrani_Alaoui.pdf>.

Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange (2011). [Online.] [Cit. 2013-01-04.] Dostupné na internete: <<http://www.safe.gov.cn/>>.

BALIN, B. J. (2008): Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis. [Online.] The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies (SAIS), Washington DC 20036, USA. [Cit. 2012-12-2.] Dostupné na internete: <<https://jscholarship.library.jhu.edu/bitstream/handle/1774.2/32826/Sovereign%20Wealth%20Funds%20A%20Critical%20Analysis%20032008.pdf>>.

China International Capital Corporation Limited (2013). [Online.] [Cit. 2013-01-11.] Dostupné na internete: <<http://www.cicc.com.cn/cicc/english/index.htm>>.

China Investment Corporation (2011): Annual Report 2011. Focusing on the Future. [Online.] [Cit. 2012-12-17.] Dostupné na internete: <http://www.china-inv.cn/cicen/include/resources/CIC_2011_annualreport_en.pdf>.

China Investment Corporation (2012). [Online.] [Cit. 2012-12-17.] Dostupné na internete: <<http://www.china-inv.cn/cicen/index.html>>.

China Sovereign Fund to Invest More in Neighboring Countries – Xinhua (2012). [Online.] The Wall Street Journal, 10. 11. 2012. [Cit. 2013-01-15.] Dostupné na internete: <<http://online.wsj.com/article/BT-CO-20121110-700737.html>>.

China-Africa Development Fund (2012). [Online.] [Cit. 2012-12-18.] Dostupné na internete: <<http://www.cadfund.com/en/index.aspx>>.

CMOREJ, P. – PAUHOFOVÁ, I. (2010): Suverénne fondy – regionálna štruktúra ekonomickej výkonnosti a investičná orientácia (vybrané súvislosti s polarizáciou bohatstva v globalizovanom svete). [Online.] [Working Papers, č. 25.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. [Cit. 2012-12-2.] Dostupné na internete: <<http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/WP25.pdf>>.

Consortium Advised by Access Capital Advisers Buys LBC Tank Terminals from Challenger (2012). [Online]. Press Release, ACN 088 636 717. [Cit. 2012-12-17.] Dostupné na internete: <<http://www.accesscapitaladvisers.com.au/media/PR120605%20Access%20Media%20Release%20-%20Access%20buys%20LBC%20Tank%20Terminals%20from%20Challenger.pdf>>.

HENEMANN, T. – ROSEN, D. H. (2012): China Invests in Europe. Patterns, Impacts and Policy Implication. Rhodium Group. [Online.] [Cit. 2013-01-09.] Dostupné na internete: <http://rhg.com/wp-content/uploads/2012/06/RHG_ChinaInvestsInEurope_June2012.pdf>.

HENEMANN, T. (2012): Building a Global Portfolio: What China Owns Abroad. Rhodium Group, 4. 5. 2012. [Online]. [Cit. 2013-01-12.] Dostupné na internete: <<http://rhgroup.net/notes/building-a-global-portfolio-what-china-owns-abroad>>.

IISS Strategic Comments (2011): Sovereign funds eye opportunities in Europe. [Online.] [Cit. 2013-01-18.] Dostupné na internete:

<http://www.google.sk/url?sa=t&rct=j&q=sovereign%20funds%20eye%20opportunities%20in%20europe&source=web&cd=1&ved=0CDAQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.iiss.org%2FEasySiteWeb%2Fgetresource.axd%3FAssetID%3D59863%26type%3Dfull%26servicetype%3DAttachment&ei=Fjj5UMCPG46JhQe9q4GwBA&usg=AFQjCNGIDTDWTnJtdOPK9jl_m7GnH6IRCA&bvm=bv.41248874,d.ZG4>.

IMF (2008): The Statistical Work on Sovereign Wealth Funds. [Online.] Twenty-First Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics. Washington, D.C. Prepared by the Statistics Department, International Monetary Fund, BOPCOM-08/19. [Cit. 2012-12-2.] Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2008/08-19.pdf>>.

LEE, B. – WANG, H. (2011): Reevaluating the Roles of Large Public Surpluses and Sovereign Wealth Funds in Asia. [Online.] ADBI Working Paper Series, Jún. [cit. 2013-01-17] Dostupné na internete:

<<http://www.adbi.org/files/2011.06.06.wp287.roles.public.surpluses.wealth.funds.asia.pdf>>.

MAO, S. – SCHMITZ, J. (2012): Profiling Sovereign Wealth Fund for Sustainable Infrastructure Investment. [Online.] John Hopkins University. [Cit. 2012-12-17.] Dostupné na internete: <http://www.slideshare.net/J_Schmitz/swfs-and-sustainable-infrastructure-13051428>.

Memorandum of Understanding with the Australian Infrastructure Fund (2012). [Online.] [Cit. 2012-12-17.] Dostupné na internete: <http://www.futurefund.gov.au/__data/assets/pdf_file/0003/4989/AIX_media_statement_FINAL.pdf>.

MINGRAMM, R. V. – WANG, K.-L. – JIMÉNEZ, A. – REYES, J. J. (2009): China - Latin America Commodity Trade & Investment: Enduring Trends Towards 2027 ... [Online.] SinoLatin Capital, November. [Cit. 2013-01-11.] Dostupné na internete: <<http://www.sinolatincapital.cn/Upload/20091123103159.pdf>>.

PAUHOFOVÁ, I. – CMOREJ, P. (2010): Transformácia finančnej architektúry sveta. [Online.] [Working Papers, č. 23.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. [Cit. 2012-12-2.] Dostupné na internete: <<http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/WP23.pdf>>.

PAUHOFOVÁ, I. (2010): Sú suverénne fondy cieľ alebo nástroj globálneho vývoja? In: WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 197 – 230 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

PILLING, D. (2012): Russia and China link to invest in timber. [Online.] Financial Times. [Cit. 2012-12-22.] Dostupné na internete: <<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1406d0f6-f80b-11e1-bec8-00144feabdc0.html#axzz2Ijmp6193>>.

PRATT, S. (2012): China invests in Ukraine agriculture. The Weatern Producer, 22. 6. 2012. [Online.] [Cit. 2013-01-26.] Dostupné na internete: <<http://www.producer.com/2012/06/china-invests-in-ukraine-agriculture%E2%80%A9/>>.

Santiago zásady. [Online.] [Cit. 2012-12-9.] Dostupné na internete: <<http://www.iwg-swf.org/pubs/gaplist.htm>>.

SMALLER, C. – WEI, Q. – YALAN, L. (2012): Farmland and Water: China invests abroad. [Online.] The International Institute for Sustainable Development. [Cit. 2012-12-18.] <http://www.iisd.org/pdf/2012/farmland_water_china_invests.pdf>.

Sovereign Wealth Fund Institute (2012). [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.swfinstitute.org/>>.

Statistical Yearbook for Asia and the Pacific 2011. Table I.1 – Population. [Online.] [Cit. 2012-12-11.] Dostupné na internete <<http://www.unescap.org/stat/data/syb2011/I-People/Population.asp>>.

The time-series data of China's Foreign Exchange Reserves (2012). [Online.] [Cit. 2012-12-17.] Dostupné na internete:

<http://www.safe.gov.cn/wps/portal/!ut/p/c5/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gPZxdnX293QwP30FAnA8_AEBc3C1NjIxMjA6B8JE55dzMDArrDQfbhVhFsjFcebD5I3gAHcDTQ9_Piz03VL8iNMMgMSFcEAP5jfwol/dl3/d3/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnZ3LzZfSENEQ01LRzEwT085RTBJNkE1U1NDRzNMtDQ!/?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/wps/wcm/connect/safe_web_store/state+administration+of+foreign+exchange/data+and+statistics/forex+reserves/bb4353804c420bf6aa0aaefd3fd7c3dc>.

TURKISCH, E. (2011): Sovereign Wealth Funds as Investors in Africa: Opportunities and Barriers. [Online.] [Working Paper, No. 303.] OECD Development Centre. [Cit. 2012-12-2.] Dostupné na internete: <<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5kg52k4s0jbx.pdf?expires=1360835873&id=id&accname=guest&checksum=B4FEBCC4E5E8ECBDC33D9470B21B47B6>>.

WB (2012): World Bank Search. Official exchange rate (LCU per US\$, period average). [Online.] The World Bank. [Cit. 2012-12-19.] Dostupné na internete: <<http://search.worldbank.org/data?language=EN&format=html&qterm=exchange+rate>>.

WEI, L. (2012a): As Merkel Visits, China Cautiously Vows Euro-Zone Aid. [Online.] The Wall Street Journal, 30. 8. 2012. [Cit. 2013-01-11.] Dostupné na internete: <<http://online.wsj.com/article/SB10000872396390443864204577620412854928748.html>>.

WEI, L. (2012b): China's Sovereign Fund Shifting Away From Stocks. [Online.] The Wall Street Journal, 25. 7. 2012. [Cit. 2013-01-11.] Dostupné na internete: <<http://online.wsj.com/article/SB10000872396390443343704577548610214919638.html>>.

WU, F. – GOH, Ch. – HAJELA, R. (2011): China Investment Corporation's Post-Crisis Investment Strategy. [Online.] World Economics, 12, č. 3, July – September. [Cit. 2012-12-18.] Dostupné na internete: <http://www.relooney.info/0_New_11323.pdf>.

XIAOTIAN, W. (2012): Pilot system will monitor capital flow. [Online.] China Daily, 5. 12. 2012. [Cit. 2013-01-04.] Dostupné na internete: <http://www.chinadaily.com.cn/china/2012-12/05/content_15985878.htm>.

ZOZNAM SKRATIEK

CADFund	– China-Africa Development Fund
CaIPERS	– California Public Employee’s Retirement System – Kalifornský dôchodkový systém
CFIUS	– Committee on Foreign Investment in the United States – Výbor pre zahraničné investície v Spojených štátoch
CIC	– China Investment Corporation
EÚ	– Európska únia
GIC	– Government of Singapore Investment Corporation
GPIF	– Japan’s Government Pension Investment Fund
GTL	– Gas-to-Liquid
HDP	– Hrubý domáci produkt
HKD	– Hongkonský dolár
HKMA	– Hong Kong Monetary Authority
ICBC	– Industrial and Commercial Bank of China
IFSWF	– International Forum of Sovereign Wealth Funds – Medzinárodné fórum suverénnych fondov
IWG	– International Working Group of Sovereign Wealth Fund – Medzinárodná skupina suverénnych fondov
J	– Juan
KenGen	– Energy Electricity Generating Company Limited
KIC	– Korea Investment Authority
KTPF	– Korea Teacher Pension Fund
LLC	– LoanCare
MMF	– Medzinárodný menový fond
MOFCOM	– Ministry of Commerce of the People’s Republic of China
NDRC	– National Development and Reform Commission – Čínska ekonomicko-plánovacia entita
NPRF	– Ireland’s National Pensions Reserve Fund
NSSF	– National Social Security Fund – Národný penzijný fond Ugandy
NZSF	– New Zealand Superannuation Fund
OFDI	– Outward Foreign Direct Investment
OTC	– Over the counter
PZI	– Priame zahraničné investície
QFII	– Qualified Foreign Institutional Investor
QIA	– Qatar Investment Authority
RCIF	– Russia-China Investment Fund
RDIF	– Russian Direct Investment Fund
SAE	– Spojené arabské emiráty
SDSWF	– Strategic Development Sovereign Wealth Fund – Strategicky sa rozvíjajúce suverénne fondy
SF	– suverénny fond
SOFAZ	– The State Oil Fund of Azerbaijan
SSWF	– Scottish Sovereign Wealth Fund
SWEs	– Sovereign Wealth Enterprises – Štátne investičné spoločnosti
SWF	– Sovereign Wealth Fund – suverénny fond
SWF Institute	– Inštitút suverénnych fondov
TIAA-CREF	– Teachers Insurance and Annuity Association – College Retirement Equities Fund
UNCTAD	– United Nations Conference on Trade and Development
USA	– Spojené štáty americké
USD	– Americký dolár
Wiphold	– South Africa’s Women Investment Portfolio Holdings
WTO	– World Trade Organization