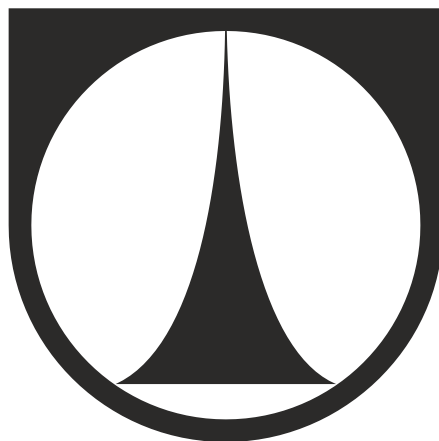


TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2015

Bc. Pavel Koutný, DiS.

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: **N 6208 – Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**

Investiční strategie fondů svrchovaného majetku ve světovém hospodářství

**The investment strategies of sovereign wealth funds in the global
economy**

DP – PE – KEK 2015
Bc. Pavel Koutný, DiS.

Vedoucí práce: prof. Ing. Fárek Jiří, CSc., katedra podnikové ekonomie
Konzultant: Ing. Kocourek Aleš, Ph.D., katedra podnikové ekonomie

Počet stran: 88 Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 7. května 2015

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 7. května 2015

Bc. Pavel Koutný, DiS.

Anotace

Diplomová práce se zabývá problematikou Investiční strategie fondů svrchovaného majetku ve světovém hospodářství. Základem této práce je popis vybraných fondů a jejich investiční strategie. Dále se tato práce zabývá definicí státních suverenních fondů, historií a důvody jejich vzniků. Jsou zde také popsány jejich cíle, zdroje financování a investiční zásady. Také se tato práce zabývá možnostmi regulace těchto fondů, jejich pozitiv a negativa na světové trhy. Rovněž se tato práce zabývá porovnáním státních suverenních fondů s velkými investičními fondy. Dále se tato diplomová práce zabývá možností vzniku státního suverenního fondu v České republice a způsoby jeho financování a přínosy, které by takto založený fond přinesl České republice a doporučení pro jeho vznik.

Klíčová slova

Akcie, dluhopis, hospodaření, investice, portfolio, státní suverenní fond, transparentnost, výnosy, zdroje příjmu.

Annotation

Topic of this diploma thesis is investment strategy of Sovereign Wealth Funds in the world economy. Base of the diploma thesis is a description of selected investment funds and their strategy. Further topics are definition of State sovereign funds, their history and reason of their establishment. The diploma thesis also contains targets of such funds, their financial resource and investment principals. I consider the possibilities of regulation of such funds, their positive or negative impact on world markets. There is also a comparison of state Sovereign property funds with large investment funds. The diploma thesis also contains the possibility of establishing of such fund in Czech Republic, ways of its financing, advantages of the fund and recommendations for its development.

Key words

Stocks, bonds, economy, investment, portfolio, Sovereign wealth fund, transparency, income, sources of income.

Obsah

Seznam zkratk.....	10
Seznam tabulek.....	13
Seznam obrázků.....	14
Úvod	15
1. Státní suverénní fondy (SWF)	16
1.1.1 Definice státních suverénních fondů	16
1.1.2 Historie vzniku SWF	17
1.1.3 Členění SWF a jejich cíle	18
1.1.4 Cíle SWF	19
2. Největší fondy SWF podle výše aktiv	20
2.1. Transparentnost SWF	21
2.2. Norway Government Pension Fund Global (GPF) - Norsko	24
2.2.1 Aktuální portfolio	27
2.3 Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) – Abu Dhabí.....	31
2.4 The National Wealth Fund (NWF) a Reserve Fund – Ruská federace	34
2.4.1 Zdroje příjmu NWF a Reserve Fund	35
2.4.2 Reserve fund – investiční strategie	36
2.5 National Wealth Fund (NWF) – Ruská federace	41
2.6 Temasek Holdings - Singapur	45
2.7 Saudi Arabian Monetary Agency Foreign Holdings (SAMA) – Saudská Arábie.....	49
2.8 State Administration of Foreign Exchange (SAFE) - Čína	51
2.9 China Investment Corporation (CIC) - Čína	52
2.10 Fundo Soberano do Brasil (FSB) - Brazílie.....	53
2.11 Australia Future Fund (AFF) - Austrálie.....	56
2.12 Pula Fund - Botswana.....	57

2.13 Porovnání uvedených fondů	59
3. Regulace suverénních fondů.....	61
3.1 Dopad suverénních fondů na světové finanční trhy	64
3.2 Porovnání suverénních fondů s velkými investičními fondy	65
3.3 Shrnutí pozitiv a negativ suverénních fondů	69
4. Možnost vzniku SWF V ČR.....	72
4.1 Potřebnost SWF v České republice	73
4.2 Společnosti se státním podílem jejich specifikace	75
4.2.1 Zákonné normy pro SWF	78
4.2.2 Hodnota fondu a jeho vliv na obyvatelstvo	78
4.2.3 SWF jako součást důchodové reformy	79
4.3 Doporučení vzniku SWF v České republice.....	80
Závěr.....	81
Seznam použité literatury	83

Seznam zkratek

1Q - první kvartál

2Q - druhý kvartál

3Q - třetí kvartál

4Q - čtvrtý kvartál

AAF - Australia Future Fund

ADIA - Abu Dhabi Investment Authority

ASFINAG - Autobahnen - und Schnellstrassen- Finanzierungs – Aktiengesellschaft

AUD - Australský Dolar

BNG - Bank Nederlandse Gemeenten

CADES - Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale

CFF - Credit Foncier de France

CIC - China Investment Corporation

ČEB - Česká exportní banka

ČEZ - České Energetické Závody

ČMZRB - Českomoravská záruční a rozvojová banka

ČNB - Česká národní banka

ČR - Česká republika

ČSSD - Česká strana sociálně demokratická

EDC - Export Development Canada

EGAP - Exportní a garanční pojišťovací společnost

Fannie Mae - Federal National Mortgage Association

FFCB - Federal Farm Credit Banks

FHL Banks - Federal Home Loan Banks

Freddie Mac - Federal Home Loan Mortgage Corporation

FSB - Fundo Soberano do Brasil

FTSE - Financial Times Stock Exchange

GAPP - The generally Accepted Principles and Practices

GBL - Britská libra

GPFG - Norway Government Pension Fund Global

GPIF - Government Pension Investment Fund of Japan

HDP - Hrubý domácí produkt

HK - Hong Kong

ICBC - Průmyslová a komerční banka of China

ICO - Instituto de Credito Oficial

IWG - International Working Group

LMTI - Linaburg -Maduell Transparenční Index

LNG - zkapalněný zemní plyn

Ltd. - Limited

mld. - miliarda

MICEX, RTS Index - Moscow Exchange Indices Constituents

mil.- milion

MZČR - Ministerstvo zemědělství České republiky

např. – například

NIF - Nadační a investiční fond

NWF - The National Wealth Fund

NBIM - Norges Bank Investment Management

NOK - Norská koruna

OECD - Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

OKB - Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft

PLC - Public Limited Company

SAE - Spojené Arabské Emiráty

SAMA - Saudi Arabian Monetary Agency Foreign Holdings

SEFA - State Administration of Foreign Exchange

SWF - Státní suverénní fond (Sovereign Wealth Fund)

SWFI - Sovereign Wealth Fund Index

tzv. - tak zvaně

USA - Spojené státy americké

USD - Americký dolar

Seznam tabulek

Tabulka 1: Porovnání fondů SWF mezi roky 2008 a 2013	20
Tabulka 2: Linaburg-Maduell Transparenční Index (LMTI)	22
Tabulka 3: Výnosnost GPFG.....	26
Tabulka 4: Rozdělení portfolia podle průmyslového sektoru v %	27
Tabulka 5: Největší akciové podíly GPFG, vyjádřené v mil. Norských korun.....	28
Tabulka 6: Rozdělení dluhopisů na portfoliu GPFG.....	29
Tabulka 7: Největší podíl dluhopisů v mil. NOK.	29
Tabulka 8: Dluhopisy podle ratingu emitenta v %	30
Tabulka 9: Návratnost investice do nemovitostí	31
Tabulka 10: Rozložení investiční strategie podle geografie.....	32
Tabulka 11: Rozložení investičního portfolia	33
Tabulka 12: Rozložení aktiv Rezervního Fondu	37
Tabulka 13: Výše aktiv Rezervního Fondu na kvartální bázi.....	41
Tabulka 14: Investiční zásady NWF.....	42
Tabulka 15: Výše aktiv NWF na kvartální bázi	45
Tabulka 16: Rozložení investic podle sektorů.....	47
Tabulka 17: Rozložení portfolia podle měn.....	49
Tabulka 18: Velikost SEFA k 20.7.2011.....	51
Tabulka 19: Rozložení aktiv fondu k 31.12.2014.....	57
Tabulka 20: Transparentnost fondu podle LMTI	59
Tabulka 21: Velikost fondů.....	60
Tabulka 22: Principy GAPP	62

Seznam obrázků

Obrázek 1: Rozdělení fondů podle příjmů a regionů	19
Obrázek 2: Pořadí fondů dle transparentnosti 1Q – 2013 Zdroj: SWFI, 2013b	23
Obrázek 3: Rozdělení investičního portfolia.....	25
Obrázek 4: Rozložení dluhopisů podle měn	30
Obrázek 5: země v nichž ADIA investuje	32
Obrázek 6: řídicí struktura ADIA.....	34
Obrázek 7: Temasek růst hodnoty portfolia.....	47
Obrázek 8: Podíly ve finančních institucích	52
Obrázek 9: Struktura řízení Fundo Soberano do Brasil	55
Obrázek 10: Porovnání suverénních fondů a jiných investičních fondů	68
Obrázek 11: Vývoj důchodového účtu mezi roky 2003 a 2011	80

Úvod

V průběhu posledních desetiletí, docházelo k rozvoji světových ekonomik. Hospodářství všech zemí světa se začalo propojovat. Některé chudé a zaostalé státy začaly rychle bohatnout a mít přebytky svých státních rozpočtů. Využívaly k tomu buď těžbu svého nerostného bohatství, nebo levnou pracovní sílu. Jak tyto země vykazovaly čím dál tím větší přebytky svých státních rozpočtů, tak se rozhodovaly, jak s těmito nabitými finančními prostředky budou nakládat. Rozpouštět je všechny do vlastní infrastruktury se jim nezdálo vhodné z různých důvodů. Těmito důvody byly např. inflace, apreciacie měny, silný růst mezd. Proto se tyto země rozhodly zakládat vlastní státní suverénní fondy (SWF). Prostředky těchto fondů byly z počátku nežádanými financemi na světových trzích. Ke změně vnímání SWF přišlo v průběhu poslední hospodářské krize, která začala v roce 2008. Světovým finančním trhům chyběla finanční hotovost a tu mohly poskytnout SWF. Tyto fondy se nebály investovat své prostředky i do rizikových finančních aktiv, což v dané době nebyly ochotny světové finanční banky, které se potýkaly s velkými odpisy svých aktiv, a ani jiní investoři na světových trzích.

Téma této diplomové práce jsem si zvolil z důvodu zájmu o světové finanční trhy. Na těchto finančních trzích jsou SWF jedni z největších světových "hráčů". Pomocí této diplomové práce bych chtěl získat informace o tom jak SWF investují a jak diverzifikují své finanční prostředky.

K vypracování této diplomové práce je nutné vymezit pojem státní suverénní fondy, jejich vznik a historický vývoj. Dále je potřeba uvést jejich zdroje financování a hlavně jejich investiční strategii. V této diplomové práci také porovnáím rozvoj těchto fondů v posledních letech a uvedu jejich obhospodařovaný majetek a konkrétní investice. Také srovnám majetek těchto fondů s ostatními velkými investory na světových trzích (hedžové fondy). Budu se také zabývat tím, jestli tyto fondy investují v České republice a možnost, že by Česká republika založila vlastní SWF.

1. Státní suverénní fondy (SWF)

Suverénní fondy se stávají v posledních letech velice důležitou součástí světového finančního systému. Státní suverénní fondy jsou investiční fondy vlastněné vládou. Tyto fondy slouží především k uložení vládních přebytků nebo rezerv, které stát získává z prodeje národního bohatství (ropa, zemní plyn, zlato, atd.). Tyto finanční přebytky jsou následně investovány v zahraničí nebo v zakládajících zemích. Investiční strategie každého fondu určuje stát a rozhoduje se jak rizikově a do čeho může daný fond investovat. Tyto fondy mohou být také využívány při politických vyjednáváníích. Některé SWF již existují po desítky let např. ze Singapuru, Kuvajtu a Abu Dhabí. V posledních letech přibýlo velké množství těchto fondů, díky rozkvětu světové ekonomiky. Hlavně mladé a dravé ekonomiky, které mají velké přebytky devizových rezerv z prodeje surovin, je do těchto fondů ukládají.

Hlavní rozkvět SWF, přišel v roce 2008, při vypuknutí hospodářské krize. Před rokem 2008 byly tyto fondy většinou vnímány negativně, ale s příchodem hospodářské krize a potřeby nového kapitálu do krachujících finančních institucí se vnímání SWF změnilo. SWF byly jediné, které byly ochotny vložit nový kapitál do těchto krachujících finančních institucí a přijmout tak vysoké riziko. Od této doby byly SWF brány jako jakýkoliv jiný fond, který akceptoval principy fungování finančních trhů.

1.1.1 Definice státních suverénních fondů

Přesně definovat SWF nelze, každý autor uvádí jinou vlastní definici. Např. ve své monografii Černohorský a Teplý (2011, s. 140) definují SWF takto: „*státem vlastněné investiční fondy vzniklé z různých makroekonomických důvodů, které jsou zpravidla financovány transferem zahraničních devizových aktiv, které jsou dlouhodobě investována v zahraničí*“. Další definici přinesl britský think tank The City UK (TCUK, 2010) „*SWF jsou definovány jako investiční fondy určené ke zvláštním účelům, které jsou obecně vlastněny vládami. Jsou zřizovány především z makroekonomických důvodů. Státní investiční fondy drží, řídí a spravují majetek za účelem dosažení finančních aktiv. Tato aktiva jsou obvykle držena mimo přebytky platební bilance, oficiální finanční operace v cizí měně, výnosy z privatizace, fiskální přebytky nebo příjmy z vývozu komodit.*“

Následující odlišnou definici uvedl Clay Lowery v materiálu pro Morgan Stanley (Jen, 2007) „*státní suverénní fond je vládní investiční nástroj, který je financován zhodnocováním zahraničních aktiv a který tato aktiva spravuje odděleně od oficiálních státních rezerv.*“

SWF v souladu s definicí Claye Loweryho má pět základních znaků:

- 1. Svrchovanost resp. nezávislost.*
- 2. Vysokou expozici v cizí měně.*
- 3. Žádné explicitní závazky.*
- 4. Tolerance vysoce rizikového chování.*
- 5. Dlouhodobý investiční horizont.*

Zdroj: Ander a Teplý, 2011, s. 2

1.1.2 Historie vzniku SWF

Existuje několik historických milníků při vzniku SWF. V roce 1953 byl prvním fondem SWF Kuwait Investment Board, ale u něj se dá hovořit o úplné nezávislosti až v roce 1961, když přestal být Kuvajt britskou kolonií. První opravdu nezávislý fond vznikl v roce 1956, který založil ostrov Kiribati a byl nazván Rezervní fond vyrovnávající příjmy. Do tohoto fondu byly alokovány výnosy z přebytku těžby fosfátů. Dnes tento fond spravuje majetek okolo 600 mil. USD, což je více jak trojnásobek HDP. HDP této země v roce 2012 byl 173 mil. USD.

V roce 1974 byl založen v Singapuru Temasek Holdings. Tento fond existuje dodnes a spravuje aktiva ve výši cca. 173 mld. USD. V roce 1976 byl zřízen jeden z největších SWF fondů současnosti Abu Dhabi Investment Authority ve Spojených Arabských Emirátech. Tento fond spravuje aktiva ve výši cca. 627 mld. USD.

V Evropě byl hlavním milníkem vzniku SWF rok 1990. V tomto roce zřídila norská vláda tzv. Ropný fond, kam byly ukládány rostoucí příjmy z vývozu ropy a zemního plynu. V roce 2006 byl tento fond přejmenován na Government Pension Fund of Norway. Tento fond byl začleněn do širší reformy důchodového systému v Norsku. V současnosti spravuje aktiva ve výši cca. 785 mld. USD. I přes svůj zavádějící název nejsou z tohoto fondu

vypláceny důchody. K vyplácení důchodů slouží v Norsku Norský Penzijní fond, který se dříve nazýval Národní pojišťovací fond.

V této době byly tyto fondy spíše konzervativními investory a svěřené prostředky spíše investovaly do produktů s malou mírou rizika. V dnešní době, se investiční strategie těchto fondů změnila. Klesající výnosy státních dluhopisů a příležitost poklesu akcií v roce 2008, změnila investiční strategie SWF fondů, které začaly investovat převážně do akcií, aby získaly větší výnos ze svěřených prostředků.

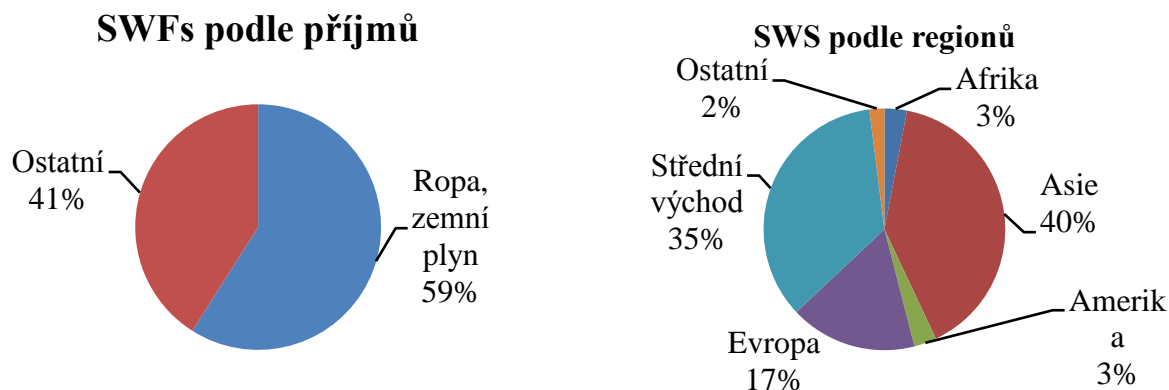
K největšímu rozkvětu SWF fondů došlo mezi roky 2005 až 2009, kdy jich vzniklo přibližně 29. V těchto letech založili vlastní fondy SWF např. Francie, Brazílie, Korea, Čína, Rusko, Lybie.

1.1.3 Členění SWF a jejich cíle

SWF fondy se člení na základní dva typy podle způsobu získávání jejich aktiv:

1. Komoditní: tyto fondy získávají svoje finanční zdroje z prodeje národního bohatství (ropa, plyn, zlato a jiné přírodní zdroje). Tyto fondy byly založeny např. v Norsku, Rusku, Abu Dhabí a jiných zemích Arabského poloostrova a Středního východu.
2. Nekomoditní: tyto fondy spravují získané devizové rezervy z přebytku obchodní bilance a kurzové politiky. Tyto fondy byly založeny např. v Číně (největší devizový SWF fond na světě), Singapuru, Hong Kongu, Austrálii.

Na následujícím obrázku je vidět rozdělení fondů na komoditní a nekomoditní.



Obrázek 1: Rozdělení fondů podle příjmů a regionů

Zdroj: SWFI, 2014a

1.1.4 Cíle SWF

Každý fond si stanovuje vlastní investiční cíle, ale společnou mají základní koncepci nakládání se spravovanými aktivy. Společnými body těchto koncepcí jsou:

- akumulace finančních prostředků pro následující generace, které již nebudou mít příjmy z prodeje národního bohatství,
- podpora domácí ekonomiky – investiční pobídky do vědy a výzkumu,
- výnos fondu by měl překročit míru inflace, aby se obhospodařované finanční prostředky nezhodnocovaly,
- stabilita příjmu státních rozpočtů při kolísání cen vyvážených surovin,
- krytí nepředvídatelných výdajů ve státním rozpočtu,
- zajištění fungování penzijního systému,
- zhodnocení devizových rezerv,
- sociálně společenská odpovědnost.

2. Největší fondy SWF podle výše aktiv

V následujících tabulkách jsou uvedeny největší SWF fondy podle dat z roku 2008, kdy začala hospodářská krize a v následné tabulce jsou data porovnání k roku 2013 a země, které vlastní tyto fondy. Pak následuje jejich porovnání k současnosti.

Tabulka 1: Porovnání fondů SWF mezi roky 2008 a 2013

Název fondu	Rok 2008 (mld. USD)	Rok 2013 (mld. USD)	Rozdíl	Země	Rok založení	Zdroje financování
Abu Dhabi Investment Authority	875	627	-248	SAE	1976	komoditní
SAMA Foreign Holdings	433	676	243	Saudská Arábie	x	komoditní
Government of Singapore Investment Corp.	330	247	-82,5	Singapur	1981	nekomoditní
SAFE Investment Company	312	568	256	Čína	x	nekomoditní
Government Pension Fund of Norway	301	785	484	Norsko	1990	komoditní
Kuwait Investment Authority	265	386	121	Kuvajt	1953	komoditní
National Welfare Fund	225	88	-137	Rusko	2008	komoditní
China Investment Corporation	200	575	375	Čína	2007	nekomoditní
Hong Kong Monetary Authority Invest. Portfolio	173	326	153	Čína - HK	1998	nekomoditní
Temasek Holdings	134	173	39	Singapur	1974	nekomoditní
Investment Corporation of Dubai	82	70	-12	SAE	2006	komoditní
National Social Security Fund	74	160	86	Čína	2000	nekomoditní
Qatar Investment Authority	60	115	55	Katar	2003	komoditní
Libyan Investment Authority	50	65	15	Libye	2006	komoditní
Revenue Regulation Fund	47	77	30	Alžírsko	2000	komoditní
Australian Future Fund	44	88	44	Austrálie	2004	nekomoditní
Kazakhstan National Fund	38	69	31	Kazachstán	2000	komoditní
Brunei Investment Agency	30	40	10	Brunej	1983	komoditní
Korea Investment Corporation	30	56	26	Jižní Korea	2005	nekomoditní
Alaska Permanent Fund	29	47	18	USA	1976	komoditní
Jiné	168	763	595	x	x	x
Celkem	3900	6001	2101	x	x	x

Zdroj: Andrlík, J., 2010

V předchozích tabulkách lze porovnat jak většina fondů SWF navýšila svá aktiva v rozmezích let 2008 a 2013, kdy trvala hospodářská krize. Tyto fondy “zbohatly“ o 2101 mld. USD. Zajímavým údajem je rozložení největších SWF fondů podle kontinentů. V první pěťici je jeden evropský, dva ze středního východu a dva z Číny.

2.1. Transparentnost SWF

Mnoha SWF je vytýkána jejich netransparentnost, což vyvolává různorodé otázky o těchto fondech. Těmito otázkami jsou např.: maximalizace hodnoty fondu nebude jediným cílem vlád, zvýšení politického vlivu, získání přístupu k novým technologiím a know-how, narušení národní bezpečnosti zemí, ve kterých jsou prováděny investice.

Zvyšující se zájem o tyto fondy pomalu přináší větší průhlednost na řízení těchto fondů a snižuje tak obavy z investic SWF na mezinárodních trzích. V roce 2007 spustila Norská vláda oficiální program pravidel, jak vytvořit a řídit SWF. Norsko začalo spolupracovat na pravidlech řízení např. s vládami Kazachstánu, Bolívie, Faerských ostrovů a několika afrických zemí. Norsko bylo jednou z prvních zemí, které stanovily pravidla SWF. V současnosti je brán Norský penzijní fond za vzor transparentnosti pro všechny ostatní SWF.

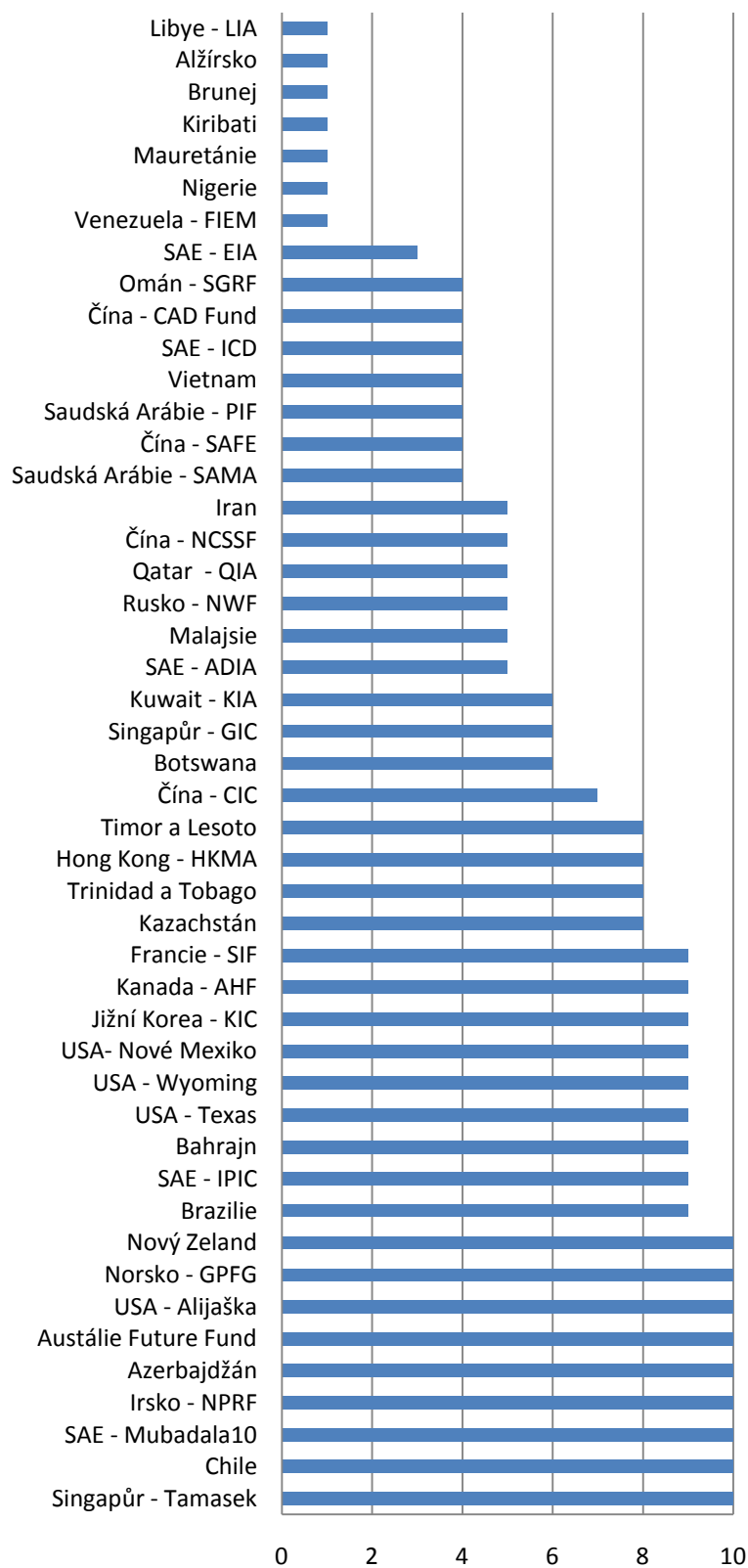
Existuje celá řada indexů transparentností SWF, např.: Trumanův index z Petersonova Institutu, který je složen z 33 otázek ve 4 základních kategoriích. Dalším je Linaburgův – Maduellův index (LMTI), který byl vytvořen v Institutu státních suverénních fondů. LMTI je nejčastěji používán v literatuře. Tento index tvoří deset základních otázek, které odrážejí transparentnost fondu. Minimální hodnocení, které může fond získat je 1 maximum je 10.

Tabulka 2 Linaburg-Maduell Transparenční Index (LMTI)

Body	Principy Linaburg-Maduellova Transparenčního Indexu (LMTI)
1	Fond poskytuje historické údaje, včetně důvodu založení, původ veškerého majetku a jeho vládní vlastnické struktury
1	Fond poskytuje nezávislé auditované výroční zprávy
1	Fond poskytuje veškeré údaje o svých vlastnických podílech ve společnostech, včetně jejich geografického rozmístění
1	Fond poskytuje informace o své tržní hodnotě, ziskovosti a manažerských kompetencích
1	Fond splňuje své investiční směrnice včetně etického kodexu
1	Fond poskytuje jasné informace o své strategii a cílech
1	Fond uvádí své dceřiné společnosti a veškeré kontaktní informace o nich
1	Fond uvádí své externí spolupracovníky
1	Fond spravuje své vlastní webové stránky
1	Fond poskytuje informace o svém sídle, včetně kontaktních údajů (telefon, fax)

Zdroj: SWFI, 2013b

Následující obrázek uvádí pořadí transparentnosti SWF podle LMTI.



Obrázek 2: Pořadí fondů dle transparentnosti 1Q – 2013
Zdroj: SWFI, 2013b

2.2. Norway Government Pension Fund Global (GPFG) - Norsko

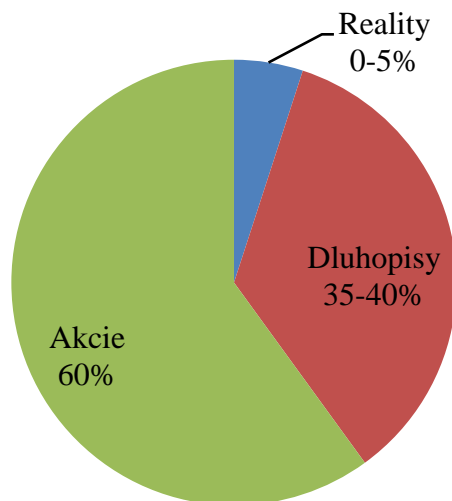
Norway Government Pension Fund Global je v současnosti největší fond národního bohatství na světě. GPFG byl založen v roce 1990. Jeho název je lehce zavádějící jako Norský Vládní Penzijní Fond. Tento fond nemá nic společné s penzijním systémem Norského Království. GPFG fond je financován z příjmu nerostných surovin (ropa, zemní plyn). V současné době spravuje aktiva ve výši 785 mld. USD. Podle indexu LMTI patří k nejtransparentnějším fondům SWF na světě, dostal hodnocení 10.

Hlavní vedoucí funkci v GPFG má Norský ministr financí. Ministr pověřuje řízením Norges Bank Investment Management (NBIM). NBIM je investiční divizí Norské Centrální Banky. Veškeré investice musí NBIM provádět v souladu s tzv. etickým kodexem, kterým se musí řídit. Společnosti, do kterých GPFG investuje, jsou sledovány radou pro etiku. Pokud rada pro etiku investici neschválí, musí GPFG provedenou investici zrušit a stáhnout se z této společnosti. Etický kodex říká že GPFG nesmí investovat do odvětví nebo společností kde hrozí porušení lidský práv, korupce, poškození životního prostředí nebo jiné zvlášť závažné porušování základních etických norem. Společnosti nebo odvětví, do kterých nesmí GPFG investovat, jsou např. výrobci tabáku, zbraní a vojenského materiálu. Seznam firem, do nichž nemůže GPFG investovat je velice rozsáhlý. Patří tam i největší firmy ve svém oboru např. Rio Tinto jako představitel těžebního průmyslu. GPFG potažmo Norské ministerstvo financí uvádí seznam firem, do nichž se nesmí investovat, na svých internetových stránkách:

<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/the-government-pension-fund/responsible-investments/companies-excluded-from-the-investment-u.html?id=447122>

NBIM má přesně danou investiční strategii jak musí investovat, nesmí se odchýlit od tzv. očekávané cílové chyby (volatility). Touto chybou je míněno o kolik se výnos GPFG může lišit od výnosu srovnatelného investičního portfolia jiných fondů. Tuto cílovou volatilitu určuje ministerstvo financí a za její dodržení je odpovědný management fondu. Dalším investičním nařízením, kterým se musí management řídit, je maximální investice do jedné společnosti, která nesmí přesáhnout 1 % jejich akcií. V roce 2007 rozhodla Norská vláda o zvýšení poměru akcií ze 40 % na 60 % v portfoliu fondu. O tomto

rozhodnutí by se dalo spekulovat jako predikci poklesu ceny akcií, který nastal v roce 2008. Díky této změně byl výnos akciového podílu fondu v roce 2009 o 7,9 % vyšší. Dluhopisová část fondu měla výnos pouze 1,4 %. Rozložení investičního portfolia ukazuje následující obrázek.



Obrázek 3: Rozdělení investičního portfolia

Zdroj: GPF, 2013a

Vývoj investiční strategie GPF je založen na snaze maximalizovat mezinárodní kupní sílu kapitálu fondu vzhledem k mírné úrovni rizika. Strategie je založena na posouzení očekávaného rizika a výnosu v dlouhodobém horizontu a je odvozena z účelu fondu, zvláštní vlastnosti fondu, jakož i předpoklady fungování finančních trhů. V průběhu doby Ministerstvo financí a Norská centrální banka, ve společné spolupráci jako vlastníci a správce fondu, vyvinuli investiční strategii s těmito charakteristikami:

1. Sklizeň rizikové premie v průběhu času.
2. Diverzifikace investic.
3. Využívání Fondu dlouhodobým investičním horizontem.
4. Odpovědné investiční postupy.
5. Nákladová efektivnost.
6. Mírný stupeň aktivního managementu.
7. Jasná struktura řízení.

Investiční strategie je založena na předpokladu, že investor musí přijmout určitou míru rizika, aby bylo dosaženo uspokojivého očekávaného výnosu v průběhu určité doby. Tento očekávaný dodatečný výnos je brán jako riziková premie. Akcie jsou například rizikovější než dluhopisy. Investoři budou očekávat, že kompenzace rizika bude v podobě vyšší očekávané návratnosti investic do akcií. Výše návratnosti je nejistá a bude se v průběhu času měnit. V následující tabulce je uvedeno jaká je výnosnost portfolia GPFG od roku 1998.

Tabulka 3: Výnosnost GPFG

GPFG včetně nemovitostí	2012	3 roky	5 let	10 let	1998 - 2012
Aktuální portfolio	6.70	4.83	3.1	5.34	4.26
Norská inflace	0.77	1.49	2.7	1.78	1.99
Manažerské poplatky	0.06	0.08	0.10	0.10	0.09
Návratnost po odečtení inflace a poplatku	5.85	3.22	0.83	3.39	2.14
GPFG bez nemovitostí					
Aktuální portfolio	6.73	4.84	3.2	5.34	4.27
Benchmark index	6.53	4.48	3.00	5.14	3.99
Výnos proti benchmarku	0.20	0.36	0.01	0.20	0.27
Akciové portfolio					
Aktuální portfolio	11.7	5.6	-0.71	6.85	3.43
Benchmark index	10.58	4.87	-0.72	6.43	2.94
Výnos proti benchmarku	0.49	0.20	0.01	0.42	0.48
Dluhopisové portfolio					
Aktuální portfolio	0.36	4.16	5.74	4.28	4.58
Benchmark index	0.36	3.57	5.30	4.5	4.37
Výnos proti benchmarku	-0.27	0.59	0.43	0.23	0.21

Zdroj: GPFG, 2013b

2.2.1 Aktuální portfolio

Norská centrální banka a Ministerstvo financí vydává každého čtvrt roku Management report o hospodaření GPFG. Veškerá data, uvedená v následujících tabulkách jsou za 3Q roku 2013.

Akciová složka

Následující dvě tabulky budou uvádět akciové podíly GPFG.

Tabulka 4: Rozdělení portfolia podle průmyslového sektoru v %

Sektor	Návratnost	Podíl v %
Finance	7	23,5
Spotřební zboží	6,5	13,9
Průmysl	10,6	14
Ropa a plyn	6,8	8,6
Spotřební služby	8,6	9,8
Zdravotnictví	4,2	8,9
Technologie	7,3	7,4
Těžební průmysl	11,1	6,6
Telekomunikace	9,9	3,8
Základní služby	5,5	3,5

Zdroj: GPFG, 2013c

Z předchozí tabulky jasně vyplývá jak GPFG široce diverzifikuje svou akciovou složku podle různých druhů průmyslových odvětví. V současné době má nejvíce aktiv vložených ve finančním sektoru.

Tabulka 5: Největší akciové podíly GPFG, vyjádřené v mil. Norských korun

Společnosti	Země	Aktiva v mil. NOK
Nestle SA	Švýcarsko	38 537
Royal Dutch Shell PLC	Velká Británie	28 434
Novartis AG	Švýcarsko	27 031
HSBC Holding PLC	Velká Británie	26 488
Roche Holding AG	Švýcarsko	24 996
Vodafone Group PLC	Velká Británie	22 999
BlackRock Inc	USA	21 802
Apple Inc	USA	19 800
BG Group PLC	Velká Británie	19 610
BP PLC	Velká Británie	18 276

Zdroj: GPFG, 2013c

V předchozí tabulce lze vidět, že GPFG má v současné době největší podíly akcií v Evropě a následují ji USA. Velkou zajímavostí je, že v první desítce největších investic nezaujímá žádné místo společnost z Asie ani žádná společnost z rozvíjejících se trhů. Je zde vidět, že management GPFG investuje svoji hlavní část do známých a zavedených společností.

Dluhopisová složka

Dluhopisy s pevným výnosem a bankovní vklady představovaly 35,5 procenta aktiv fondu na konci 3. čtvrtletí 2013 a snížily svůj podíl o 0,3 procenta. Tato dluhopisová aktiva se skládají z krátkodobých cenných papírů a bankovních vkladů. Výnosy na dluhopisové složce na většině trhů vzrostly během třetího čtvrtletí roku 2013. Za vzrůstem může být očekávání trhu, že by Federální rezervní systém omezil nákupy cenných papírů, a tak by omezil příliv peněz na globální trhy.

Tabulka 6: Rozdělení dluhopisů na portfoliu GPFG

Sektor	Výnos	Podíl na dluhopisové složce v %
Vládní dluhopisy	-0,2	59,4
Dluhopisy souvisejícími s vládami	1,2	11,8
Inflační dluhopisy	0,1	1,6
Korporátní dluhopisy	0,3	14,2
Zajištěné vklady	1,9	11,6

Zdroj: GPFG, 2013c

Předchozí tabulka ukazuje negativní vliv výnosu vládních dluhopisů na výnosu GPFG. Vysoký podíl vládních dluhopisů, které dosáhly ve 3Q 2013 záporného zhodnocení snižuje výnosnost dluhopisové složky. Podle management reportu snižuje GPFG podíl Amerických vládních dluhopisů a snaží se je nahradit dluhopisy Brazílie, Španělska a Německa. Touto výměnou se snaží dosáhnout lepších výnosů. Následující tabulka uvádí největší podíly dluhopisů k 30. 9. 2013 v mil. Norský korun.

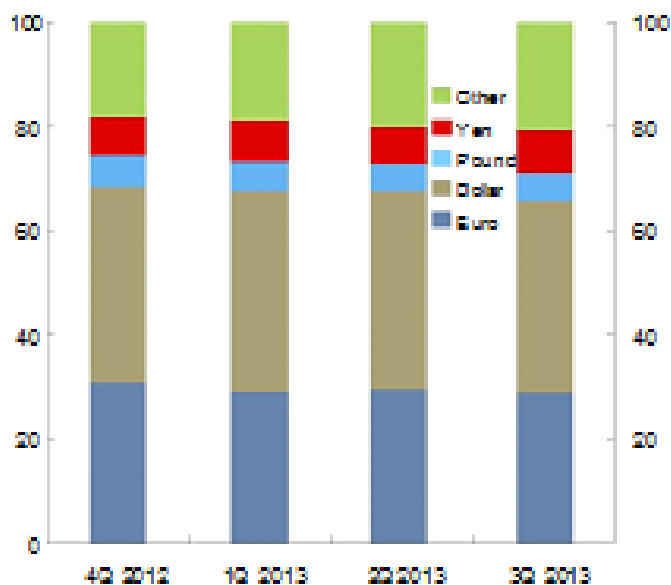
Tabulka 7: Největší podíl dluhopisů v mil. NOK.

Emitent	Země	Podíl v mil. NOK
Spojené Státy Americké	USA	344 619
Japonská vláda	Japonsko	129 554
Spolková Republika Německo	Německo	80 591
Velká Británie	Velká Británie	47 388
Mexická vláda	Mexiko	33 478
Nizozemská vláda	Nizozemsko	32 966
Italská Republika	Itálie	30 583
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Německo	29 387
Brazílská vláda	Brazílie	29 091
Korean government	Jižní Korea	27 057

Zdroj: GPFG, 2013c

Z předchozí tabulky vyplývá snaha o diverzifikaci dluhopisové složky nejen na Evropské a Americké dluhopisy, ale také na dluhopisy rozvíjejících se zemích. V tomto se nachází

rozdíl proti akciové složce. Následující obrázek zobrazuje podíl rozdělení dluhopisů podle měn. Tabulka zobrazuje rozdělení emitenta dluhopisů podle ratingu.



Obrázek 4: Rozložení dluhopisů podle měn

Zdroj: GPF, 2013c

Tabulka 8: Dluhopisy podle ratingu emitenta v %

	AAA	AA	A	BBB	Nízký rating	Celkově
Vládní dluhopisy	31.9	16.2	3.9	8.1	0.1	60.2
Dluhopisy souvisejícími s vládami	6.0	3.9	0.6	1.3	0.1	12.0
Inflační dluhopisy	1.0	0.1	0.0	0.5	-	1.6
Korporátní dluhopisy	0.0	1.4	6.5	6.3	0.2	14.4
Zajištěné vklady	7.8	0.6	1.7	1.3	0.5	11.8
Celkově Dluhopisy	46.7	22.1	12.7	17.5	1.0	100.0

Zdroj: GPF, 2013c

Nemovitosti

Realitní investice tvoří 0,9 procenta aktiv fondu na konci třetího čtvrtletí roku 2013 a mohou se zvyšovat postupně až na 5 procent hodnoty fondu.

Tabulka č. 10 uvádí návratnost investice do nemovitostí. Tato návratnost je vyšší

než výnos z dluhopisových aktiv, lze tedy předpokládat zvýšení podílu nemovitostí na deklarovaných 5 % hodnoty fondu na úkor dluhopisové složky.

Tabulka 9: Návratnost investice do nemovitostí

	Návratnost v procentech
Čisté výnosy z pronájmu	1,3
Čistá hodnota nemovitosti a zadlužení	0,9
Transakční náklady na nákup nemovitostí	0,0
Devizové úpravy	2,0
Celkový výnos	4,1

Zdroj: GPF, 2013c

2.3 Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) – Abu Dhabi

Abu Dhabi Investment Authority je v současnosti třetí největší fond národního bohatství na světě. ADIA byl založen v roce 1976 a je financován z příjmu z prodeje nerostných surovin. Tento fond má za cíl ve jménu Emirátu Abu Dhabi investovat finanční prostředky s cílem zajistit budoucí prosperitu emirátu po skončení těžby nerostných surovin. ADIA je největším SWF na světě, majetek tohoto fondu se pohybuje v rozmezí 627 mld. USD v roce 2008 až po 875 mld. USD v roce 2013.

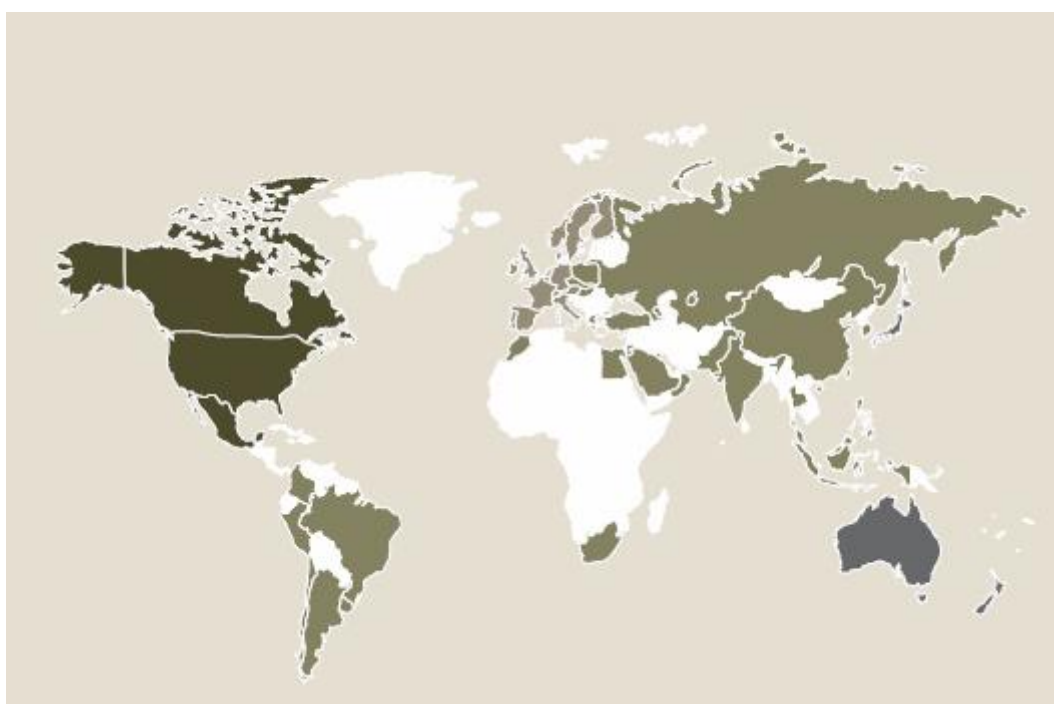
ADIA uvádí svoji přibližnou diverzifikaci fondu na svých internetových stránkách. Investiční strategie je rozdělena jak podle geografie, jak je vidět v tabulce č. 3 a na obrázku č.1, tak i podle finančních instrumentů v tabulce č. 4. Investiční strategie ADIA je široce diverzifikována, tím se snižují investiční rizika s cílem přinést dlouhodobé finanční příjmy z obhospodařovaného majetku.

Bohužel ADIA má jednu z nejnižších transparentností ze všech fondů SWF. Dle hodnocení LMTI 5 (v roce 2008) byl fond ohodnocen známkou 3. ADIA neuvádí svojí přesnou investiční strategii.

Tabulka 10: Rozložení investiční strategie podle geografie

Neutrální benchmark	Min.	Max.
Severní Amerika	35,00 %	50,00 %
Evropa	20,00 %	35,00 %
Developed Asia (rozvinutá Asie)	10,00 %	20,00 %
Emerging markets (rozvíjející se trhy)	15,00 %	25,00 %

Zdroj: ADIA, 2013a



Obrázek 5: země v nichž ADIA investuje

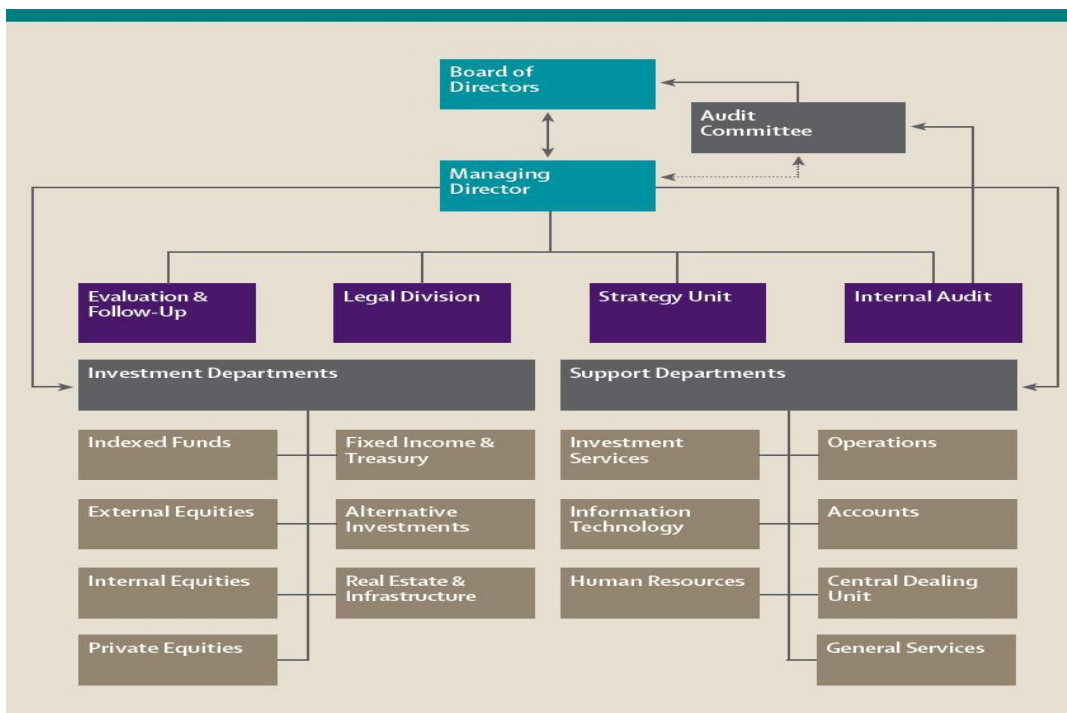
Zdroj: ADIA, 2013b

Tabulka 11: Rozložení investičního portfolia

Neutral benchmark	Min.	Max.
Developed Equities (akcie rozvinutých zemí)	32,00 %	42,00 %
Emerging Market Equities (akcie rozvíjejících se trhů)	10,00 %	20,00 %
Small Cap Equities (akcie malých firem)	1,00 %	5,00 %
Government Bonds (státní dluhopisy)	10,00 %	20,00 %
Credit (úvěry)	5,00 %	10,00%
Alternative (alternativní)	5,00 %	10,00 %
Real Estate (nemovitosti)	5,00 %	10,00 %
Private equity (privátní správa)	2,00 %	8,00 %
Infrastructure (infrastruktura)	1,00 %	5,00 %
Cash (hotovost)	0,00 %	10,00 %

Zdroj: ADIA, 2013a

Investiční strategii řídí vedení fondu. Řídící struktura tohoto fondu je přímo daná, jak ukazuje obrázek č. 6. ADIA zavedla standardy řízení s definovanými procesy a systémy a s přímo definovanou odpovědností. ADIA tento systém řízení vyvinula v průběhu svého fungování. Představenstvo se skládá z předsedy a generálního ředitele, který spolu s dalšími členy představenstva je jmenován dekretem vydaným vládcem emirátu Abu Dhabi. Generálnímu řediteli náleží podle zákona odpovědnost za provádění politiky a řízení fondu, včetně rozhodnutí týkajících se investic a působí jako právní zástupce v jednání se třetími osobami.



Obrázek 6: řídicí struktura ADIA
Zdroj: ADIA, 2013c

2.4 The National Wealth Fund (NWF) a Reserve Fund – Ruská federace

Ruská federace založila dva fondy národního bohatství National Wealth Fund a Reserve Fund. Oba tyto fondy jsou součástí rozpočtu Ruské federace na straně aktiv. Tyto fondy se liší pouze svým zaměřením a investiční strategií, jinak jsou mezi sebou propojeny.

Fond národní bohatství (NWF) je součástí Ruského federálního rozpočtu na straně aktiv. NWF je určen jako podpora důchodového systému Ruské federace, tak aby zajistil dlouhodobé řádné fungování důchodového systému. Hlavní úkolem fondu je spolufinancování dobrovolného penzijního spoření ruských občanů a vyrovnání rozpočtu Penzijního fondu Ruské federace v případě jeho deficitu.

Rezervní fond je součástí federálního rozpočtu. Tento fond je určen na zajištění financování výdajů federálního rozpočtu v případě jeho deficitu a dále má také stabilizační funkci, v případě poklesů výnosů z prodeje ropy a zemního plynu. Rezervní fond přispívá

ke stabilitě ekonomiky Ruské federace a jejího rozvoje, prostřednictvím snížení inflačních tlaků a snížení volatility příjmů vytvořených exportem neobnovitelných přírodních zdrojů. Rezervní fond nahradil stabilizační fond Ruské federace. Rozdíl mezi těmito fondy je však v tom, že stabilizační fond akumuloval pouze příjmy z prodeje ropy, kdežto rezervní fond akumuluje navíc příjmy z vývozu zemního plynu a ropných produktů. Maximální velikost rezervního fondu je omezena na 10 % HDP Ruské federace předpokládané pro příslušný fiskální rok. Zdroj: MFRF, 2014a

2.4.1 Zdroje příjmu NWF a Reserve Fund

NWF a Reserve Fund definují svoje příjmy z ropy a zemního plynu přijaté z federálního rozpočtu jako:

- příjmy z produkce ropy a zemního plynu plus jejich daně (ropa, zemní plyn, plynové kondenzáty),
- vývozní clo na ropu,
- vývozní clo na zemní plyn,
- vývozní clo na ropné produkty.

Každý rok se část těchto příjmů používá jako příjem státního rozpočtu z ropy a zemního plynu a podílí se tak na financování výdajů federálního rozpočtu. Výše převodu příjmu z ropy a zemního plynu je zákonem daná. Federální rozpočet převádí částku odpovídající 3,7 % předpokládaného HDP v daném roce.

Rozdíl mezi příjmy a odvodem do federálního rozpočtu zůstává jako majetek fondu a zde se akumuluje.

Velikost Rezervního fondu je dána zákonem. Zákon definuje maximální velikost fondu podle výše federálního rozpočtu. Maximální velikost Reserve Fund je definována jako částka rovnající se 10 % předpokládaného HDP v příslušném roce. Kdykoliv rezervní fond přesáhne výše uvedené maximum tak je přebývající část z příjmů z ropy a zemního plynu převedena do NWF.

Od 1. ledna 2010 do 1. ledna 2014 maximální regulační velikost rezervního fondu nebude omezena. Příjmy z ropy a zemního plynu budou přesouvány do federálního rozpočtu a nebudou použity na financování NWF.

Podle mého názoru byly tyto přebytky určeny na výstavbu a pořádání Zimních olympijských her v Soči.

Další peněžní příjmy (obou fondů) přinášejí výnosy vyplývající z řízení jejich aktiv.

2.4.2 Reserve fund – investiční strategie

Cíle řízení

Management rezervního fondu se zaměřuje na zachování kapitálu a stabilní úroveň návratnosti v dlouhodobém horizontu. Management fondu má povolen záporný výnos v krátkodobém horizontu.

Struktura řízení

Správa majetku Rezervního Fondu se provádí podle nařízení Ministerstva financí Ruské federace v souladu s postupem a podmínkami stanovenými vládou Ruské federace. Centrální Banka Ruské Federace může působit jako operační manažer.

Aktiva Rezervního Fondu mohou být investovány následujícími způsoby v jedné nebo obou variantách současně:

1. Nákup cizích měn (americké dolary, Eura, GB libry) a jejich uložení na účtě Federálního ministerstva financí spravovaným ruskou centrální bankou, která vyplácí úrok na něm definovaným podle smlouvy o bankovním účtu.
2. Nákup cizích měn a finančních aktiv denominovaných v cizích měnách. Seznam způsobilých skupin finančních aktiv je určen zákony Ruské federace.

Majetek fondu investovaný podle první alternativy (přidělení finančních aktiv na účet Federálního ministerstva financí vedenými ruskou centrální bankou), je zhodnocován následujícím způsobem. Podle výpočtu a převodu řízení úrokových plateb schválených Ministerstvem financí, Ruská Centrální Banka zaplatí úrok rovnající se výnosu z celkového výnosu indexů složených z finančních aktiv v souladu s požadavky schválenými vládou Ruské federace.

Investiční zásady

V souladu s rozpočtovými zákony Ruské federace může majetek Rezervního Fondu být v cizích měnách a i finanční aktiva mohou být denominována v cizích měnách. Vláda určuje obecné limity strategického rozložení majetku Rezervního Fondu, za účelem zvýšení efektivnosti. Ministerstvo financí je oprávněno stanovit strategické umístění aktiv v mezích stanovených ruskou vládou.

Tabulka 12: Rozložení aktiv Rezervního Fondu

Skupiny finančních aktiv stanové podle zákonů Ruské federace	Limity stanovené vládou	Strategické rozložení aktiv stanované ministerstvem financí
Dluhopisy vlád cizích zemích	50 - 100 %	100 %
Dluhopisy zahraničních státních institucí a centrálních bank	0 - 30 %	0 %
Nadnárodní dluhopisy	0 - 15 %	0 %
Vklady v zahraničních bankách a institucích	0 - 30 %	0 %

Zdroj: MFRF, 2014b

Vláda Ruské federace stanovila seznam zemí, do jejichž vládních dluhopisů může být investováno. Těmito zeměmi jsou: Rakousko, Belgie, Kanada, Dánsko, Finsko, Francie, Německo, Lucembursko, Nizozemí, Švédsko, Spojené Království a USA.

Tyto dluhopisy musejí splňovat následující požadavky:

Emitent dluhopisů musí mít dlouhodobý rating AA - nebo vyšší v závislosti na rozsahu ratingové agentury Fitch a Standard and Poor, nebo Aa3 nebo vyšší podle klasifikace

ratingové agentury Moodys. V případě, že emitent má různé ratingy od zmíněných agentur, pak musí být použit nejhorší z nich. Dluhopisy musí mít pevné datum splatnosti, nesmí být vypověditelné nebo splatné, bez opce. Požadavky týkající se splatnosti dluhopisů stanovených ministerstvem financí jsou povinné. Úrokový výnos a hodnota dluhopisu musí být fixní. Cena dluhopisu musí být denominována v amerických dolarech, eurech nebo GB librách. Výplata dluhopisů a úroků musí být také v těchto měnách. Upisovací částka dluhopisu nesmí být nižší než 1 mld. USD pro dluhopis denominovaný v amerických dolarech, 1 mld. euro u dluhopisů denominovaných v eurech a ne méně než 0,5 mld. GB liber u dluhopisů denominovaných v GB librách. Tyto dluhopisy nesmějí být k soukromému prodeji.

Rezervní fond smí investovat do nadnárodních dluhopisů následujících institucí:

- Asijská rozvojová banka
- Rozvojová banka Rady Evropy
- Evropská banka pro obnovu a rozvoj
- Evropská investiční banka
- Mezinárodní Americká rozvojová banka
- Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj
- International Finance Corporation
- Mezinárodní měnový fond
- Severská investiční banka.

Pro vklady Rezervního Fondu v zahraničních bankách a depozitních institucích byly stanoveny tyto požadavky:

- Zahraniční banka nebo depozitární instituce musí mít dlouhodobý úvěrový rating minimálně na následujících úrovních: na úrovni AA podle stupnice ratingových agentur Fitch a Standard and Poor nebo ne nižší než AA3 úrovně podle stupnice ratingové agentury Moody. V případě, že banka nebo depozitární instituce má rozdílné hodnocení od zmíněných agentur, pak se použije nejhorší z nich.

Požadavky související s minimální a maximální dobou vkladů v zahraničních bankách a depozitních institucích jsou daná Ministerstvem financí.

Celková výše aktiv Rezervního Fondu uložených v jedné zahraniční bance nebo depozitární instituci nesmí být větší než 25 % z celkových aktiv rezervního fondu, které jsou uloženy v zahraničních bankách a depozitních institucích.

Ruské Ministerstvo financí je oprávněno stanovit další požadavky na dluhopisy a vklady v zahraničních bankách a depozitních institucích v rámci limitů stanovených vládou Ruské federace.

Ministerstvo financí stanovilo rozložení aktiv fondu dle měn a doby splatnosti takto:

- Americký dolar 45%,
- Euro 45%,
- Britská libra 10%.

U dluhopisů denominovaných v amerických dolarech a eurech:

- Minimální doba do splatnosti - 3 měsíce,
- Maximální doba do splatnosti - 3 roky.

U dluhopisů denominovaných v Britských librách:

- Minimální doba do splatnosti - 3 měsíce,
- Maximální doba do splatnosti - 5 let.

Uvedené lhůty se vztahují k okamžiku nákupu dluhopisu nebo k okamžiku vytvoření indexů pro výpočet úrokových plateb na účtech Federálního ministerstva financí vedených ruskou centrální bankou.

Poslední možností, kam může Rezervní Fond investovat, jsou dluhopisy zahraničních státních institucí a centrálních bank a jejichž seznam vytvořilo Ruské ministerstvo financí a schválila ho Ruská centrální banka.

- Autobahnen - und Schnellstrassen - Finanzierungs - Aktiengesellschaft (ASFINAG), Rakousko
- Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), Nizozemí

- Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES), Francie
- Credit Foncier de France (CFF), Francie
- Dexia Group, Francie
- Export Development Canada (EDC), Kanada
- Federal Farm Credit Banks (FFCB), USA
- Federal Home Loan Banks (FHLBanks), USA
- Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), USA
- Federal National Mortgage Assosiation (Fannie Mae), USA
- Instituto de Credito Oficial (ICO), Španělsko
- Kreditanstalt fur Wiederaufbau Bankengruppe, Německo
- Landwirtschaftliche Rentenbank, Německo
- Network Rail MTN Finance CLG (Plc), Velká Británie
- Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft (OKB), Rakousko.

Kriteria pro nákup jak státních dluhopisů tak i nákup dluhopisů státních institucí jsou následující: Maximálně 25 % z jedné emise dluhopisů u státních dluhopisů. U zahraničních státních institucí a u nadnárodních organizací je to maximálně 10 % z jedné emise dluhopisů. Zdroj: MFRF, 2014b

Zveřejňování hospodaření

Ministerstvo financí by mělo vykazovat měsíční zprávy o příjmech a výdajích z těžby ropy a zemního plynu ve federálním rozpočtu. Také vyazuje finanční toky a výši aktiv v rezervním fondu na počátku a konci každého kalendářního měsíce. Ministerstvo financí by mělo čtvrtletně informovat vládu o příjmech a výdajích rezervního fondu a o jeho využívání majetku. Také při tom informuje obě komory ruského parlamentu (Státní dumu a Radu federace).

Od 1. ledna 2010 do 1. ledna 2014 Ministerstvo financí nemá zprávy o přílivu a odlivu příjmů z těžby ropy a zemního plynu z federálního rozpočtu a také nevydává žádné zprávy o hospodaření fondu. Jediné zprávy, které ministerstvo financí zveřejňuje, jsou počáteční stavy aktiv fondu k 1. dni v měsíci. Dle mého názoru jsou tímto skryty skutečné výdaje

na výstavbu a pořádání Olympijských her v Soči. A Ruský Rezervní Fond se díky tomu stal pro veřejnost netransparentní. Zdroj: MFRF, 2014c

Tabulka 13: Výše aktiv Rezervního Fondu na kvartální bázi

Datum	mld. USD	Procenta k HDP
01.01.2014	87,38	4,3 %
01.10.2013	86,44	4,2 %
01.07.2013	84,71	4,2 %
01.04.2013	83,93	3,9 %
01.01.2013	62,08	3,0 %
01.10.2012	61,46	3,0 %
01.07.2012	60,50	3,2 %
01.04.2012	62,28	2,9 %
01.01.2012	25,21	1,5 %

Zdroj: MFRF, 2014d

2.5 National Wealth Fund (NWF) – Ruská federace

Jak jsem již dříve popsal, NWF a Rezervní Fond jsou navzájem propojené, mají stejnou strukturu řízení, cíle řízení, společné příjmy a i výdaje. Část věnovanou NWF bych zaměřil na jejich rozdíly, které jsou dané investičními zásadami.

Investiční zásady NWF

Vláda určuje obecné limity strategického rozložení majetku rezervního fondu, za účelem zvýšení efektivnosti. Ministerstvo financí je oprávněno stanovit strategické umístění aktiv v mezích stanovených ruskou vládou.

Tabulka 14: Investiční zásady NWF

Způsobilá finanční aktiva přijatá podle zákona o rozpočtu Ruské federace	Limity stanovené vládou	Podíly na aktivech řízených ministerstvem financí	
		V zahraničních měnách	V ruských rublech
Dluhopisy vlád cizích zemí	0-100 %	90 %	0 %
Dluhopisy zahraničních státních institucí a centrálních bank	0-30 %	0 %	0 %
Nadnárodní dluhopisy	0-15 %	0 %	0 %
Vklady v bankách, depozitní institucích a státních společnostech "Banka rozvoje a zahraniční ekonomické aktivity (Vnesheconombank)"	0-40 %	10 %	100 %
Vklad v Ruské národní bance	0-100 %	-	-
Dluhopisy právnických osob	0-30 %	0 %	0 %
Akcie a podíly v investičních fondech	0-50 %	0 %	0 %

Zdroj: MFRF, 2014e

Vláda Ruské federace stanovila seznam zemích, do jejichž vládních dluhopisů může být investováno. Těmito zeměmi jsou: Rakousko, Belgie, Kanada, Dánsko, Finsko, Francie, Německo, Lucembursko, Nizozemí, Švédsko, Spojené Království a USA.

Tyto dluhopisy musejí splňovat následující požadavky:

Emitent dluhopisů musí mít dlouhodobý rating AA - nebo vyšší v závislosti na rozsahu ratingové agentury Fitch a Standard and Poor nebo Aa3 nebo vyšší podle klasifikace ratingové agentury Moodys. Ruský emitent dluhopisů musí mít dlouhodobý rating BBB - a vyšší podle stupnice ratingových agentur Fitch Standard and Poor nebo Baa3 nebo vyšší podle klasifikace ratingové agentury Moody V případě, že emitent má různé ratingy od zmíněných agentur, pak musí být použit nejhorší z nich. Požadavky týkající se splatnosti dluhopisů, úrokového výnosu a minimální upisovací částce, jsou stejné jako v případě Rezervního Fondu.

NWF smí investovat do stejných nadnárodních dluhopisů jako Rezervní Fond vyjma investice do dluhopisů Mezinárodního Měnového Fondu.

NWF může investovat do akcií právnických osob nebo akcií investičních fondů, které splňují následující požadavky:

- akcie musí být kótovány alespoň v jedné měně,
- zahraniční akcie musí být zahrnuty do indexu MSCI World Index a FTSE All-World Index,
- ruské akcie musí být zahrnuty do indexu MICEX a RTS index,
- podíly investičních fondů musí být pouze v legitimních akciových společnostech.

Pro vklady National Welath Fund v zahraničních bankách a depozitních institucích jsou stejné požadavky jako v případě Rezervního fondu.

Podíl aktiv NWF do vkladů v Vnesheconombank musí splňovat následující požadavky:

- měna vkladu může být ruský rubl, americký dolar, euro nebo Libra GB
- maximální celková částka, která může být uložena v ruských rublech je 955 mld. rublů za následujících podmínek:
 - 1. až 175 mld. rublů mohou být uloženy v souladu s podmínkami stanovenými Ministerstvem financí
 - 2. až 410 mld. rublů mohou být uloženy v souladu s podmínkami stanovenými vládou Ruské federace
 - 3. do 31. prosince 2019 při roční sazbě 6,25%
 - 4. do 31. prosince 2020 při roční sazbě 7,25%
 - 5. až 40 mld. rublů mohou být uloženy do 1.6.2020 při roční sazbě 6,25 %, v souladu s podmínkami stanovenými vládou Ruské federace
 - 6. až 30 mld. rublů mohou být uloženy do 31. prosince 2017 ročním úrokem 6,25 %, v souladu s podmínkami stanovenými vládou Ruské federace.
 - 7. až 300 mld. rublů které mohou být uloženy vložený do 31. prosince 2012 a uloženy do 30.prosince 2022 ročním úrokem 6,25 %, v souladu s podmínkami stanovenými vládou Ruské federace

Úroky jsou vypláceny čtvrtletně. Finanční prostředky mohou být předčasně sesplatněny se souhlasem Vnesheconombank . V případě předčasného splacení se úroky vyplácejí podle skutečné doby vkladu. Alokace aktiv NWF do vkladů v Vnesheconombank je zveřejněn ve statistické části.

Ministerstvo financí je oprávněno stanovit další požadavky na uložení finančních aktiv v rámci limitů stanovených vládou Ruské federace. Tyto požadavky mohou být následující:

- maximální výše NWF aktiv v ruských rublech – 40 %,
- maximální výše NWF aktiv v cizí měně – 100 %,
- měna složení NWF na aktiv denominovaných v cizí měně:
 - Amerických dolarů – 45 %,
 - Euro – 45 %,
 - Britských librách – 10 %.

U dluhopisů denominovaných v amerických dolarech, eurech a britských librách platí stejné podmínky jako u Rezervního Fondu, navíc ale byly přidány podmínky při investici do Španělských státních dluhopisů.

Minimální doba do splatnosti - 3 měsíce, maximální doba do splatnosti - 5 let.

Poslední možností kam smí NWF investovat jsou dluhopisy zahraničních státních institucí a centrálních bank, tento seznam je naprosto shodný se seznamem institucí kam smí investovat Rezervní fond. Liší se pouze v kriteriích maximálních investic do jednoho dluhopisu, které jsou pro NWF stanoveny takto: Maximálně 25 % z jedné emise dluhopisů u státních dluhopisů. U zahraničních státních institucí a u nadnárodních organizací je to maximálně 5 % z jedné emise dluhopisů. Zdroj: MFRF, 2014e

Zveřejňování hospodaření

Fondy by měly zveřejňovat údaje ve stejných termínech a podmínkách jako předcházející Rezervní Fond. I pro NWF platí zákonná výjimka. Od 1. ledna 2010 do 1. ledna 2014 nemusí zveřejňovat údaje o příjmech a výdajích. Zveřejňuje pouze počáteční stavy aktiv k prvnímu dni v měsíci.

Zdroj: MFRF, 2014f

Tabulka 15: Výše aktiv NWF na kvartální bázi

Datum	Mld. USD	Procenta k HDP
01.01.2014	88,63	4,3%
01.10.2013	88,03	4,3%
01.07.2013	86,47	4,3%
01.04.2013	86,76	4,1%
01.01.2013	88,59	4,3%
01.10.2012	87,61	4,3%
01.07.2012	85,64	4,5%
01.04.2012	89,50	4,2%
01.01.2012	86,79	5,0%

Zdroj: MFRF, 2014g

2.6 Temasek Holdings - Singapur

Temasek Holdings byl založen jako investiční společnost v roce 1974 Singapurskou vládou. Sídlo společnosti se nachází v Singapuru, ale společnost má 11 poboček po celém světě. Majetek tohoto fondu činí přibližně 173 mld. USD, je financován z přebytku státního rozpočtu. Podle indexu LMTI patří k nejtransparentnějším fondům SWF na světě, dostal hodnocení 10. Temasek se zaměřuje na investice do transformujících se ekonomik, kde dochází k růstu počtu obyvatel se středními příjmy. V těchto ekonomikách hledá

příležitosti k investicím. Portfolio fondu je široké, zaměřuje se především na investice do těchto průmyslových odvětví: finanční služby, doprava, spotřebitelský průmysl, nemovitosti, energie a energetické zdroje, media a telekomunikace. Fond se též zaměřuje na projekty, které mají zlepšit ochranu životního prostředí a budovat dlouhodobý společensky udržitelný rozvoj v Singapuru a v Asii. Fond je řízen dvanáctičlenou radou v jejímž v čele je předseda. V současnosti tuto pozici vykonává Lim Boon Heng.

Fond dosahuje od svého založení v roce 1974 průměrného zhodnocení 16% p.a. Rating fondu je na úrovni AAA od Moody a od Standard & Poor. Zdroj: TEMASEK HOLDINGS, 2015a

Temasek Holdings má následující hodnoty řízení (Meritt):

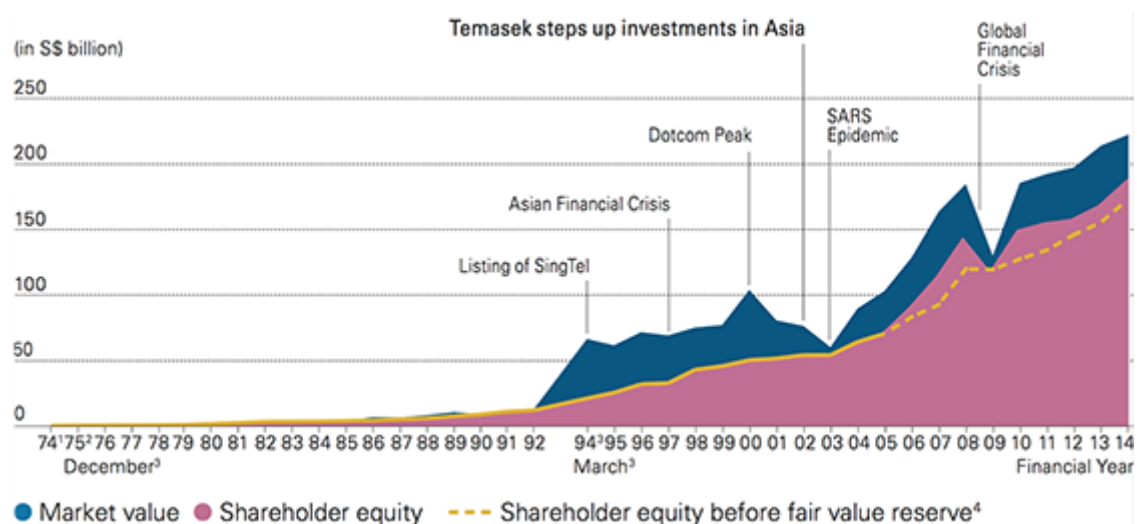
- Meritokracie.
 - Spravedlivost a objektivní rozpoznání investic podle jejich výkonů.
- Dokonalost.
 - Neustálé zlepšování a učení přináší vynikající výsledky.
- Respekt.
 - Jednáme s ostatními tak, jak bychom chtěli, aby ostatní jednali s námi.
- Integrita.
 - Jsme upřímní sami k sobě, naší profesi, naší společnosti a našim partnerům.
- Týmová práce.
 - Vážíme si sami sebe, společně spolupracujeme a těžíme tak z našich silných stránek.
- Důvěra.
 - Podporujeme kulturu vzájemné podpory a důvěru.

Zdroj: TEMASEK HOLDINGS, 2015b

Historie vývoje portfolia

Od svého založení v roce 1974 má portfolio Temasek Holdings vzestupný charakter. Jak ukazuje následující graf, který je denominován v Singapurských dolarech

Temasek hodnota portfolia



Obrázek 7: Temasek růst hodnoty portfolia

Zdroj: TEMASEK HOLDINGS, 2015c

V současné době je portfolio rozloženo následujícím způsobem podle geografie: 41% Asie, 31% Singapur, 24% Severní Amerika a Evropa, Austrálie a Nový Zeland, 4% Latinská Amerika, Afrika, Centrální Asie a Střední východ. Rozložení portfolia podle sektorů je následující:

Tabulka 16: Rozložení investic podle sektorů.

Finanční služby	30%
Telekomunikace, media a technologie	23%
Doprava a průmysl	20%
Přírodní zdroje, spotřebitelský sektor a nemovitosti	14%
Energie a energetické zdroje	14%
Ostatní	7%

Zdroj: TEMASEK HOLDINGS, 2015d

V oblasti finančních služeb vlastní Temasek Holdings např. 8,9% akcii v Průmyslové a Komerční Bance of China (ICBC). Fond také investoval do pojišťovacích společností AIA Group a Ping An Insurance. V Evropě má podíl např. v Lloyds Banking Group, fond také investoval 425 mil. EUR do pojišťovací společnosti NN Group (dříve ING pojišťovna).

Ve zdravotnickém sektoru investoval fond téměř 1 mld. USD do společnosti Gilead Sciences z USA. Tato společnost se specializuje na vývoj nových technologií pro infekční nemoci a rakovinu. Fond také zvýšil podíl ve společnosti Celltrion, která vyvíjí generické léky. Tato společnost sídlí v Jižní Korei. Fond dále investoval 500 mil. USD do společnosti Thermo Fisher Scientific, která je světovou jedničkou ve výrobě laboratorních nástrojů.

V energetice investoval fond 2 mld. USD do společnosti Pavilion Energy, která si klade za cíl být největší společností v oblasti LNG (zkapalněný zemní plyn) v Asii. Další investice v energetice proběhly do společnosti Fieldwood Energy a do dalších společností zabývajících se těžbou ropy a zemního plynu v Mexickém zálivu.

V oblasti spotřebitelských služeb investoval fond 5,7 mld. USD do společnosti A.S Watson, která se zabývá oblastí zdraví a krásy. Tato společnost vlastní více jak 10 500 prodejen v Asii a Evropě a též na rostoucích trzích ve střední a východní Evropě. V USA fond investoval 373 mil. USD do společnosti Qualcomm, která je jedna z největších společností, která vyrábí čipy pro mobilní telefony a tablety. Zdroj: TEMASEK HOLDINGS, 2015e

Měnová diverzifikace portfolia fondu je uvedena v následující tabulce.

Tabulka 17: Rozložení portfolia podle měn.

Singapurský dolar	61 %
Hong Kongský dolar	12 %
Americký dolar	12 %
Britská libra	4 %
Euro	3 %
Ostatní	8 %

Zdroj: TEMASEK HOLDINGS, 2015f

2.7 Saudi Arabian Monetary Agency Foreign Holdings (SAMA) – Saudská Arábie

Saudi Arabian Monetary Agency je v současnosti druhým největším SWF fondem na světě. Spravovaný majetek tohoto fondu je přibližně 676 mld. USD. SAMA byla založena a je spravována jako nezávislý fond Saudsko Arabské centrální banky a je de facto považována za centrální banku. Přesné datum vzniku SAMA se nedá přesně určit. Zdroje SAMA uvádějí datum vzniku již rok 1952, kdy byly vydány první měnové vyhlášky v Saudské Arábii. Vznik SAMA v moderním pojetí by spíše odpovídalo roku 2008, kdy Saudská Arábie oznámila založit SWF. V tomto roce se představitelé Saudské Arábie rozhodli zapojit svoje příjmy z těžby a vývozu přírodního bohatství (ropa, zemní plyn), do finančních trhů. SAMA převážně investuje do dluhopisů s nízkým rizikem, ale i také do akcií a tzv. highyield dluhopisů.

SAMA dosáhl v hodnocení transparentnosti pouze 4 bodů a je jeden z nejméně transparentních SWF na světě. Fond nezveřejňuje alokaci svých aktiv ani ve výročních zprávách. Jediné co SAMA prezentuje je spíše pravidelná rozvaha Saudsko Arabské centrální banky, kde je veškerý majetek fondu skryt, je pouze uvedeno, do jakých aktiv investovala centrální banka. Majetek fondu vzrostl od roku 2008 o 243 mld. USD. V roce

2008 fond spravoval 433 mld. USD v současnosti spravuje přibližně 676 mld. USD. Veškeré rozložení aktiv je jen spekulací, ale SAMA je považována za konzervativního investora. SAMA uvádí svoji funkcionalitu následovně:

- Zabývat se bankovními záležitostmi vlády
- ražení a tisk na národní měny (Saudský riál), posílení saúdské měny a stabilizování její vnější a vnitřní hodnoty, posílení krytí měny
- správa královských devizových rezerv
- správa měnové politiky pro udržení stability cen a směnného kurzu
- podpora růstu finančního systému a zajištění jeho zdraví
- kontrola komerčních bank a směnářských prodejců
- kontrola privátních pojišťoven a samostatně výdělečných profesí souvisejících s pojišťovací činností
- kontrola finančních společností
- dohled nad úvěrovými informačními společnostmi.

Zdroj: SAMA, 2015

Saudská Arábie je v současnosti největším vývozcem ropy na světě a jedním z největších vývozců zemního plynu. Pokud příjmy z toho vývozu neklesnou, bude SAMA čím dál tím více zvyšovat svoji roli v globálním finančním sektoru. SAMA zvyšovala průměrně svůj majetek o 50 mld. USD ročně v rozmezích let 2008 – 2013. Největší hrozbou pro SAMA jsou poklesy cen ropy a zvýšení exportu zkapalněného zemního plynu z USA. V rozmezí několika málo let se očekává, že by se USA mohly stát největším vývozcem zemního plynu na světě díky těžbě břidlicových plynů, což by mohlo snížit cenu zemního plynu na celém světě. V současnosti je zemní plyn v USA 3x levnější než v Evropě a 5x levnější než v Asii. Toto snížení cen by mohlo vést ke snížení příjmu SAMA.

2.8 State Administration of Foreign Exchange (SEFA) - Čína

State Administration of Foreign Exchange (SEFA) není klasickým SWF. Fond byl založen v roce 1997. SEFA má za svůj hlavní cíl správu Čínský devizových rezerv, které v současnosti dosahují částky 3500 mld. USD, což by znamenalo, že SEFA je největší SWF na světě. Přesná částka se nedá přesně určit, Čínská vláda tuto informaci neposkytuje a drží ji v tajnosti. SEFA v hodnocení transparentnosti dosáhla pouze čtyř bodů.

Tabulka 18: Velikost SEFA k 20.7.2011

Konec roku	2005	2004	2007	2008	2009	2010
Přímé investice v zahraničí	645	906	1160	1857	2458	3108
Portfoliových investic	1167	2652	2846	2525	2428	2571
Majetkové cenné papíry	0	15	196	214	546	630
Dluhové cenné papíry	1167	2637	2650	2311	1882	1941
Celkem	1812	3558	4006	4382	4886	5679

Zdroj: SWFI, 2013c

SEFA má vlastní dceřiný SWF fond se sídlem v Hong Kongu, který spravuje majetek ve výši 568 mld. USD.

Hlavními cíly SEFA jsou:

- Správa devizových rezerv.
- Rovnováha platební bilance.
- Sledování platební bilance a dohlížení na zahraniční kapitálové toky, tvorba statistik.
- Správa zlatých rezerv a jiných devizových aktiv státu.
- Kontrola devizového trhu.
- Dohlížet na stabilitu a směnitelnost jüanu.

2.9 China Investment Corporation (CIC) - Čína

China Investment Corporation byl založen v roce 2007 transformací původní čínské investiční agentury. Tento fond byl při založení financován převodem části čínských devizových rezerv ve výši 200 mld. USD. V současnosti fond spravuje aktiva ve výši 575 mld. USD. Při založení měl fond primární cíl podporu a rozvoj čínské ekonomiky. V současnosti je cíl už rozšířen o maximalizaci návratnosti investic, tak aby byla návratnost vyšší než kdyby svěřená aktiva byla zhodnocována pomocí spořicíh účtů. Fond se při investicích do společností nesnaží získat obvykle kontrolu nebo řídicí funkce. Fond nemá omezené investice žádným sektorem, může investovat do různých druhů akcií i do státních a korporátních dluhopisů. Fond po svém založení založil dvě dceřiné společnosti, China Investment Corporation International CO., Ltd. a Centra Huijin Investment Ltd.

Centra Huijin Investment Ltd. je 100 % dceřiná společnost CIC a vlastní většinové podíly klíčových čínských finančních institucí.

Date of last upgrade: June 30, 2008

Unit: Billion Shares

No.	Corporate Name	Investment Type	Organization Structure	Legal Representative	Headquarter	Major Business	Capital Stock	Central Huijin's Holdings			Mailing Address
							Amount on June 30, 2008 (billion shares)	Date of Investment	Holding Shares (Billion Shares)	Percentage Owned	
1	 中国建设银行 CHINA CONSTRUCTION BANK	Equity controlled	Corp.	Guo Shuqing	Beijing	Commercial banking	233.689	2003-12-30	138.150	59.12%	No. 25, Finance Street, Xicheng District, Beijing, China
2	 中国银行 BANK OF CHINA	Equity controlled	Corp.	Xiao Gang	Beijing	Commercial banking	253.839	2003-12-30	171.325	67.49%	1 Fuxingmen Nei Dajie, Beijing, China
3	 中国工商银行 ICBC	Equity controlled	Corp.	Jiang Jianqing	Beijing	Commercial banking	334.019	2005-4-22	118.006	35.33%	55 Fuxingmen Nei Dajie, Beijing, China
4	 中国建投 CHINA INVESTMENT	Equity controlled	Wholly state-owned Ltd. company	Wang Jianxi	Beijing	Financial investments	20.692	2004-9-9	20.692	100.00%	No. 25, Finance Street, Xicheng District, Beijing, China
5	 中国银河金融控股 CHINA GALAXY FINANCIAL HOLDINGS	Equity controlled	Co., Ltd.	Zhu Li	Beijing	Financial investments	7.000	2005-7-14	5.500	78.57%	No. 35, Finance Street, Xicheng District, Beijing, China
6	 申银万国证券股份有限公司 SHENYIN & WANGOU SECURITIES CO., LTD.	Equity controlled	Corp.	Ding Guorong	Shanghai	Securities business	6.716	2005-9-21	2.500	37.23%	No. 171, Changshu Lu, Shanghai
7	 国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES	Share holding	Corp.	Zhu Youyi	Shanghai	Securities business	4.700	2005-10-14	1.000	21.28%	29 Floor, Shanghai Bank Tower, NO.189 Yincheng Zhonglu, Shanghai
8	 ank 中国光大银行 CHINA EVERBRIGHT BANK	Equity controlled	Corp.	Tang Shuangning	Beijing	Commercial banking	28.217	2007-11-30	20.000	70.88%	6 Fuxingmen Wai Dajie, Beijing, China
9	 中国再保险(集团)股份有限公司 CHINA REINSURANCE GROUP CORPORATION	Equity controlled	Corp.	Liu Jingsheng	Beijing	Reinsurance business	36.150	2007-4-11	30.908	85.50%	No. 11, Finance Street, Xicheng District, Beijing, China

Note: Central Huijin injected 20 Billion dollars into China Development Bank on December 31, 2007; the proportion of shareholding is yet to be decided.

Obrázek 8: Podíly ve finančních institucích
Zdroj: SWFI, 2013d

2.10 Fundo Soberano do Brasil (FSB) - Brazílie

Fundo Soberano do Brasil - je veřejný fond, spravovaný Ministerstvem financí, založen byl v roce 2008. Je to jediný SWF Brazílie. Příjmy tohoto fondu nejsou z prodeje nerostného bohatství, ale jsou přímo vázány na státní rozpočet. Majetek toho fondu je v současnosti cca 5,3 mld. USD. Transparentnost tohoto fondu je podle SWFI 9. Tento fond byl založen za těmito následujícími účely:

- Správa dlouhodobých veřejných úspor, které umožňují FSB jednat efektivně, jako nástroj hospodářské politiky, zaměřené na zmírnění dopadů hospodářských cyklů v Brazílii.
- Vytváření veřejných úspor.
- Investovat své zdroje v Brazílii i ve světě.
- Prosazovat strategické projekty v zahraničí.

FSB fond má tyto zdroje financování:

- Příjmy ze státního rozpočtu.
- Zásoby přesahující minimum nezbytné pro udržení kontroly nad společnostmi ve vlastnictví státu, stejně jako další majetek.
- Návrat finančních prostředků z předešlých investic.
- Státní dluhopisy.

Investiční filozofie fondu je následující:

- Hledání alokace zdrojů, které odpovídají, na jedné straně maximalizaci očekávaného výnosu, vzhledem k toleranci rizika, které jsou slučitelné s dlouhodobým profilem fondu. Na druhé straně odpovídající úroveň finanční likvidity v krátkém horizontu, s cílem jednat včas a efektivně, jako nástroj proticyklické hospodářské politiky.

Zásady, podle níž spravuje FSB svá aktiva:

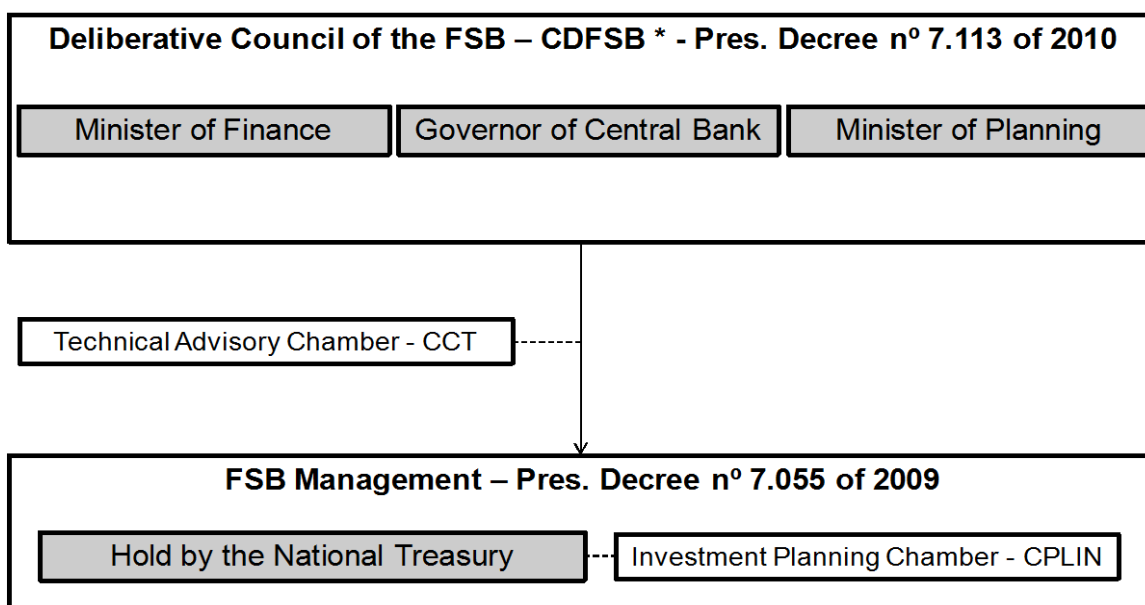
- Transparentnost.
- Sociální odpovědnost a odpovědnost k životnímu prostředí.
- Prozíravost.
- Celistvost.
- Kvalita investičních příležitostí.

Zdroj: TESOURO NACIONAL, 2014a

Řízení fondu

Hlavní právní předpisy, jimiž se řídí řízení FSB, jsou: Zákon č. 11887 z roku 2008, Prezidentské dekrety č. 7055 2009 a č. 7113 2010. Rezoluce poradní rady pro finanční stabilitu (Conselho Deliberativo FSB - CDFSB). Strategická rozhodnutí jsou přijímána na zasedání CDFSB. Tato rada se skládá z ministra financí, který ji předsedá, ministra plánování, rozpočtu a řízení a guvernéra centrální banky Brazílie.

Usnesení č. 11 z roku 2013 zavedlo dvě komory v řídicí struktuře FSB. FSB technická poradní komora (Câmara Consultiva Técnica - SCS), v souladu s článkem 6 nařízení prezidenta republiky č. 7113, 2010 a investiční plánovací komora (Camara de Planejamento de Investimentos - CPLIN), jejichž cílem je řídit proces rozhodování. Centrální banka je zodpovědná za provádění rozhodnutí a stanovení vydaných CDFSB a za řízení FSB. Centrální banka má za úkol spravovat majetek FSB a také vykonává činnosti spojené s dohledem nad řízením fiskálního fondu.



Obrázek 9: Struktura řízení Fundo Soberano do Brasil
Zdroj: TESOURO NACIONAL, 2014b

Investice

FSB dostal jako počáteční vklad ze zákona při založení 30. prosince 2008 národní státní dluhopisy v hodnotě R \$ 14.243.999.592,36. V průběhu fungování fondu byl 27. května 2010 vydán dekret prezidenta republiky č 7184 2010, kterým se navyšuje kapitál Banco do Brasil SA - BB, vydáním až 286.000.000 kmenových akcií na základě veřejné primární nabídky akcií. Na základě těchto dvou zákonů, FFIE rozhodla na mimořádné valné hromadě konané 16. června 2010 o účasti na veřejné nabídce kmenových akcií vydaných Banco do Brasil SA úpisem 62.500.000 akcií v celkové výši R \$ 1,540,625,000.00. Tento dočasný zákon umožnil federální vládě, aby převedla práva na akcie z již vlastněných nebo spoluvlastněných firem (Federal Savings Bank - CEF - a národní banky hospodářského a sociálního rozvoje - BNDES) na FFIE. 24. září 2010 došlo k vypořádání veřejné nabídky. FFIE upsala 266.413.905 kmenových akcií (PETR3) ve výši R \$ 7,899,172,283.25, což představuje 2,04% akcií a 161.596.958 prioritních akcií (PETR4) ve výši R \$ 4,249,999,995.40, což představuje 1,24% vlastního kapitálu, takže na konci veřejné nabídky vlastnil FCB 3,9% základního kapitálu Petrobras.

Zdroj: TESOURO NACIONAL, 2014c

2.11 Australia Future Fund (AFF) - Austrálie

Tento fond byl založen v roce 2006 Australskou vládou. Jeho hlavním úkolem je investovat ve prospěch budoucích generací Australanů. Majetek tohoto fondu je k 31.12.2014 109,21 mld. AUD. Součástí tohoto fondu jsou následující fondy s majetkem vyčísleným též k 31.12.2014. Education Investment Fund (vzdělávací investiční fond) 3,77 mld. AUD, Building Australia Fund (Stavební fond) 3,71 mld. AUD, Health and Hospitals Fund (zdravotnický a nemocniční fond) 1,95 mld. AUD, DisabilityCare Australia Fund (Fond invalidní péče) 830 mil. AUD. AFF dosahuje maximálních 10 bodů podle transparentnosti SWFI.

Cílem Future Fund je posílit dlouhodobou finanční pozici australské vlády opatřeními pro zajištění budoucích důchodových závazků. Tyto závazky budou splatné v době, kdy je pravděpodobné, že dojde k velkému tlaku na veřejné finance australské vlády z důvodu stárnutí populace. Fond budoucnosti obdržel příspěvky v kombinaci rozpočtových přebytků a výnosů z prodeje vládního majetku Telstra (mobilní operátor) a převodu zbývajících akcií Telstra. Fond budoucnosti řídí představenstvo fondu, které je odpovědné za rozhodování o tom, jak investovat aktiva fondu a jeho strategii. Předseda představenstva je v současnosti Peter Costello, který byl do této funkce zvolen 11. ledna 2014. Zbýlé představenstvo tvoří šest členů. Představenstvo fondu je dohromady zodpovědné za efektivní řízení fondu s přijatelnými finančními riziky a ohrožení pověsti fondu se vzniklými příležitostmi. V souvislosti s ochranou životního prostředí, sociálních práv a věcí veřejných, při dosažení maximalizace zisků fondu. Představenstvo staví tento pohled na řízení fondu do jeho vlastního investičního rozhodování. Představenstvo přímo neurčuje do čeho bude Future Fund investovat. Představenstvo pouze vybírá externí investiční manažery zodpovědné za jednotlivá investiční rozhodnutí.

Zdroj: ASWF, 2015a

V následující tabulce je uvedeno rozložení aktiv fondu k 31.12.2014. V roce 2014 dosáhl fond výnosu ve výši 13,2%. Od svého založení v roce 2006 má fond celkové výnosy ve výši 48,7 mld. AUD. Základní aktiva fondu při založení byla 60,5 mld. AUD.

Tabulka 19: Rozložení aktiv fondu k 31.12.2014

Aktiva fondu	v mil. AUD	Podíl v %
Australské akcie	9,608	8,8
Akcie rozvinutých trhů	22,841	20,9
Akcie rozvíjejících trhů	10,274	9,4
Privátní akcie	10,403	9,5
Nemovitosti	6,928	6,3
Infrastruktura a lesnictví	8,076	7,4
Dluhopisy	11,771	10,8
Alternativní aktivum	15,320	14
Hotovost	13,993	12,8
Celkem	109,214	100

Zdroj: ASWF, 2015b

2.12 Pula Fund - Botswana

Tento fond jsem se rozhodl zmínit v této práci, aby zde byl zastoupen i jeden fond z afrického kontinentu, i když nepatří k největším na světě. Pula Fund je jedním z největších fondů národního bohatství, který se nachází na africkém kontinentě. Tento fond byl založen v roce 1994 za účelem zachování části příjmů z prodeje diamantů a jiných minerálů pro budoucí generace. Občas jsou finanční prostředky fondu použity jako stabilizace rozpočtu vlády. Pula Fund je spoluvlastněn a řízen Národní Bankou Botswany ve spolupráci s Botswanskou vládou. Tento fond v současné době spravuje majetek ve výši 6,9 mld. USD., má střednědobý až dlouhodobý investiční horizont. Příjmy fondu jsou tvořeny z přebytku devizových rezerv, které má vláda z prodeje diamantů a minerálních surovin. Pula Fund dosahuje podle Linaburgo-Maduellova transparentního indexu hodnoty 6 bodů z 10.

Zdroj: BANK OF BOTSWANA, 2015

Příjmy fondu

Rozhodování o tom jakých dosáhne příjmů v daném roce Pula Fund rozhoduje vláda. Vláda stanovuje procento podle tzv. indexu udržitelného rozpočtu. V tomto indexu je dán poměr neinvestičních výdajů vůči příjmům z prodeje minerálních surovin. Např. v roce 2012 stanovila vláda tento index na 0,8 což znamenalo, že mohla použít 80 % příjmů z prodeje minerálních surovin na vládní výdaje. Vláda tyto svoje příjmy rozdělí na dvě části. Na jednorázové výdaje a výdaje, které půjdou na zdravotnictví, vzdělání a veřejné investice. Celková částka, kterou může vláda použít je omezena na 40% HDP v daném roce. Pokud vláda nevyčerpá přerozdělené finanční prostředky v daném roce, jsou následně převedeny do fondu na vládní investiční účet.

Pula Fund má následující investiční cíle:

- Zajistit devizové rezervy a zachovat jejich hodnotu.
- Udržet likviditu tak, aby finanční prostředky mohly být k dispozici včas a za přijatelnou hodnotu.
- Optimalizovat výnosy fondu s přijatelnou mírou rizika.

Fond sníží rizika spojená s těmito investicemi takto:

- Rezervy jsou investovány pouze v měnách, které jsou volně směnitelné.
- Pokud jsou finanční prostředky investovány do dluhopisů, musí dosahovat minimálního ratingu alespoň AA2 / AA Moody a Standard and Poor nebo Baa3 / BBB- v případě členských států G7.

Banka investuje především do Amerického Dolaru, eura, Britských liber a Japonského jenu. Fond má pevně dané rozdělení investic podle daného měnového koše 41,9 % do amerického dolaru, 37,4 % do eura, 11,3 % Britské libra, 9,4 % Japonského jenu.

Rozdělení investic do akcií je určováno podle výše jednotlivých zemí v indexu MSCI akciových trhů. Fond používá externích správců pro část devizových rezerv pro srovnání výkonnosti aktiv, které spravuje interně Bank of Botswana. Bank of Botswana mění

strukturu držených aktiv každé 3 až 4 roky. Rozdělení poměru těchto aktiv je přibližně 40 % akcií a 60 % dluhopisů.

Zdroj: NRGI, 2015

2.13 Porovnání uvedených fondů

Fondy, které jsem zde prezentoval, jsem se snažil vybrat jak podle velikosti, tak i podle geografické polohy. V následujícím porovnání je znázorněno, jak se uvedené fondy od sebe liší, svojí velikostí, tak i v transparentnosti. Je zde vidět, že nejvíce transparentních fondů pochází z rozvinutých demokratických zemí. Kdežto fondy, které jsou uzavřené a poskytují o sobě málo informací pochází ze zemí, které jsou buď nedemokratické nebo s demokracií začínají. Tuto transparentnost porovnávám v tabulce podle LMTI.

Tabulka 20: Transparentnost fondu podle LMTI

Norway Government Pension Fund Global	10
Temasek Holdings (Singapur)	10
Australia Future Fund	10
Fundo Sebrano do Brasil	9
Pula Fund (Botswana)	6
The National Wealth Fund a Reserve Fund (Ruská Federace)	5
Abu Dhabi Investment Authority	5
Saudi Arabian Monetary Agency Foreign Holdings	4
State Administration of Foreign Exchange (Čína)	4
China Investment Corporation	4

Zdroj: vlastní

Příjmy většiny uvedených fondů tvoří prodej přírodního bohatství (ropa, zemní plyn, diamanty a jiné základní suroviny). V těchto ohledech se liší především fond Temasek (Singapur) a fondy z Číny, kdy příjmy těchto fondů tvoří přebytečné devizové rezervy, které generují jejich vlády. Největší suverénní fondy mají příjmy především z prodeje ropy a zemního plynu, jak je uvedeno v následující tabulce. Rozdíl se nacházejí v současné době i na výdajové stránce.

Tabulka 21: Velikost fondů

Název fondu	Velikost v mld. USD. v roce 2013
Norway Government Pension Fund Global	785
Saudi Arabian Monetary Agency Foreignn Holdings	676
Abu Dhabi Investment Authority	627
China Investment Corporation	575
State Administration of Forgein Exchange (Čína)	568
Temasek	173
The National Wealth Fund	88
Australian Future Fund	88
Pula Fund (Botswana) data k roku 2014	6,9
Fundo Sebrano do Brasil data k roku 2014	5,3

Zdroj: vlastní

V současné době některé tyto fondy již začínají sloužit jako stabilizátory ekonomik svých zakládajících zemí. Jedná se hlavně o suverénní fondy pocházející z Ruské federace. Z těchto fondů dochází v současné době k čerpání finančních zdrojů, které mají pomoci stabilizovat ruskou ekonomiku. Ruská ekonomika je v současnosti v recesi po poklesu cen ropy a především též po uvalení sankcí ze strany Evropské unie, Spojených států amerických a dalších zemích, které byly zavedeny po ruské anexi ukrajinského poloostrova Krymu.

3. Regulace suverénních fondů

Evropská komise a Mezinárodní Měnový Fond sdílejí podobný postoj k chování SWF. Obě tyto instituce se snaží podpořit větší transparentnost SWF, ale nemohou toho docílit pomocí různých nařízeních. Zatím se jedná o dobrovolné dohody mezi těmito institucemi a SWF, samy některé fondy jeví pozitivní zájem o dialog na toto téma.

Silné ekonomické země jako Spojené státy americké, Německo a Francie dávají najevo znepokojení z investic SWF do jejich ekonomik. Tyto země si uvědomují ekonomický a politický význam těchto fondů. Tyto země se obávají, že by některé neprůhledné a politicky řízené SWF fondy by mohly negativně ovlivnit jejich ekonomiku nebo by mohlo docházet k technologické špionáži.

Z těchto důvodů a obav ze SWF byla v květnu roku 2009 ve Washingtonu DC. založena první mezinárodní skupina, která se zabývá sledováním SWF. Tato mezinárodní pracovní skupina se nazývá International Working Group (IWG). Do této skupiny patří následující země: Austrálie, Azerbajdžán, Botswana, Kanada, Chile, Čína, Irán, Irsko, Jižní Korea, Libye, Mexiko, Nový Zéland, Norsko, Katar, Omán, Rusko, Rovnicková Guinea, Singapur, Timoru-Leste, Trinidad a Tobago, Saudská Arábie, Spojené arabské emiráty, Spojené státy americké, Vietnam. Světová banka a OECD se stali stálými pozorovateli v této pracovní skupině. Tato pracovní skupina si stanovila za cíl vypracovat dokument, který by obsahoval zásady a postupy problematiky SWF. Tyto dobrovolné dohody a postupy jsou nazývány Santiagovy principy podle místa, kde byly sepsány. Také se využívá pro tyto postupy a principy zkratka GAPP – the generally Accepted Principles and Practices for Sovereign Wealth Funds. Tyto principy jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 22: Principy GAPP

1	Jasně daný právní rámec pro SWF. Jejich vztahy a spolupráce se státními orgány
2	Přesně definovaný politický účel
3	Tam, kde činnosti SWF mají významné přímé domácí makroekonomické důsledky, by tyto činnosti měly být úzce koordinovány s domácími fiskálními a měnovými orgány, aby se zajistil soulad s celkovou makroekonomickou politikou dané země
4	Jasně daná pravidla týkající se veřejné politiky, pravidla a postupy či opatření ve vztahu SWF k přístupu k financování, odstoupení od smlouvy a výdajových operací.
5	Pravdivé statistické údaje týkající se SWF by měly být hlášeny včas vlastníkov
6	Nezávislost řízení SWF na vládě dané země.
7	Stanovení cílů SWF, pravomoce řídicích orgánů a dozorčích rad
8	Řídící orgán by měl jednat v nejlepším zájmu SWF mít jasný mandát a odpovídající pravomoce a kompetence k výkonu svých funkcí.
9	Nezávislý řídicí management
10	Rámec odpovědnosti za operace SWF by měl být jasně definován v příslušných právních předpisech
11	Výroční zpráva a konsolidovaná účetní závěrka by měla být připravena včas a v souladu s uznávanými mezinárodními nebo národními účetními standardy
12	Finanční výkazy by měly být každoročně kontrolovány v souladu s uznávanými mezinárodními nebo národními auditorskými standardy
13	Profesní a etické normy by měly být jasně definovány
14	Jednání s třetími stranami za účelem operativního řízení SWF by měla být založena na ekonomických a finančních důvodech a dodržovat jasná pravidla a postupy.
15	Operace SWF a aktivity v hostitelských zemích by měly být prováděny v souladu se všemi platnými regulačními a požadavky na zveřejňování informací v zemích, ve kterých působí.
16	Rámec a cíle řízení, jakož i způsob vedení SWF je plně nezávislý na majiteli, tento rámec by měl být zveřejněn
17	Příslušné finanční informace týkající se SWF by měly být zveřejněny. Měly by prokázat svou ekonomickou a finanční orientaci, s cílem přispět ke stabilitě

	na mezinárodních finančních trzích a posílení důvěry v hostitelských zemích.
18	Investiční politika SWF by měla být jasná a v souladu s jeho definovanými cíli, tolerancí rizika a investiční strategie
19	Investiční rozhodnutí SWF by mělo mít za cíl maximalizovat finanční výnosy a být rizikově vyvážená v souladu se svou investiční politikou a na základě hospodářských a finančních důvodů.
20	SWF by neměl vyhledávat ani využívat důvěrných informací nebo zneužívat nevhodného vlivu na vlády, v jejichž zemi soutěží se soukromými subjekty.
21	SWF by měl dodržovat vlastnická a akcionářská práva jako základní prvek hodnoty svých investic do vlastního kapitálu. Pokud SWF rozhodne vykonávat svá vlastnická práva, měl by tak učinit způsobem, který je v souladu s jeho investiční politikou a chránit finanční hodnotu svých investic. SWF by měl zveřejnit svůj přístup k hlasování na schůzích akcionářů
22	SWF by měl mít rámec, který identifikuje, hodnotí a řídí rizika svých operací.
23	Aktiva a investice by měly být veřejně dostupné
24	Pravidelné zhodnocení dodržování pravidel GAPP

Zdroj: IWG, 2008a

Dokument GAPP zjednodušeně stanovuje principy a postupy v následujících oblastech:

1. Právní rámce a cíle.
2. Koordinace s makroekonomickou politikou.
3. Investice a postup řízení rizik.

Zjednodušené cíle GAPP jsou zajistit:

1. Dodržení platných zákonů a právních požadavků zemí, do kterých SWF investují.
2. Podílení se na stabilitě globálního finančního trhu a volném pohybu kapitálu a investic.
3. Řízení operací, rizik a následná odpovědnost za ně.
4. Investování na základě svých hospodářských výsledků a dodržení finančních rizik.

Přijetí a dodržování těchto dobrovolných principů a postupů snižuje obavy zemí, do kterých suverénní fondy investují a snižují i obavy zemí, do kterých by mohly suverénní fondy investovat. GAPP principy by měly být řešením, které pomůže zabezpečit světové finanční prostředí pro efektivní investování. GAPP též zajišťuje že SWF budou poskytovat veřejně přístupné informace a budou se tak podílet na jejich významné ekonomické roli na světových finančních trzích. Zdroj: IWG, 2008b

3.1 Dopad suverénních fondů na světové finanční trhy

Dopad suverénních fondů na světové finanční trhy je zásadní. Tyto fondy akumulují přebytečná finanční aktiva svých zemí a disponují tak obrovskými objemy finančních rezerv. Tyto finanční rezervy mohou být investovány do finančních aktiv tak, aby přinášely vyšší výnosnost než by byla dosažena např. při uložení volných aktiv na bankovní účty privátních bank.

Investice suverénních fondů např. do devizových rezerv může mít značný vliv na finanční trhy, SWF fondy mohou mít jinou investiční strategii, která neodpovídá strategii centrálních bank, do jejíž měny investují. Jestli tyto investice budou mít významný dopad na finanční stabilitu dané měny, závisí na způsobu a motivech souvisejících s investičním rozhodnutím těchto fondů. Suverénní fondy mohou též mít značný vliv na hodnotu rizikových aktiv, jakou jsou např. akcie, korporátní dluhopisy nebo tržní hodnota nemovitostí v určité oblasti. Takto mohou suverénní fondy pozitivně ovlivňovat světové finanční trhy.

Pokud by byly suverénní fondy a jejich strategie řízené politickými rozhodnutími jejich zemí, mohly by tyto investice vést, k nestabilitě na světových finančních trzích. Tyto investice by mohly být nadměrně rizikové nebo by byly prováděny za určitým předem stanoveným cílem. Např. hypotetickým příkladem by mohlo být, že stát, který vlastní SWF, potřebuje rychle snížit nezaměstnanost nebo přispět k rychlejšímu ekonomickému růstu své země. Vláda dá příkaz k nákupu akcií v určité společnosti, která se rozhoduje, kde postaví výrobní továrnu, která přinese stovky až tisíce pracovních míst. Fond nakoupí dostatečný počet akcií, aby získal své zástupce ve vedení společnosti. Fond využije tento vliv a pomůže k umístění dané továrny do své země a tím ji ekonomicky pomůže.

Následně se na finančním trhu rozhodne prodat akcie této společnosti. Takovéto chování SWF fondů by vedlo, k vysoké volatilitě na finančních trzích a obavách z investic těchto fondů na finančních trzích. V tuto chvíli neexistují žádné přesvědčivé důkazy, že dochází k takovému chování suverénních fondů, které by negativně ovlivňovalo světové finanční trhy.

Z tohoto důvodu je velice důležité, aby suverénní fondy byly dostatečně průhledné v oblasti jejich investování a investiční strategie a alokace jejich aktiv. Tímto chováním mohou zmírnit obavy z těchto fondů.

3.2 Porovnání suverénních fondů s velkými investičními fondy

V této kapitole porovnám suverénní fondy se soukromými investičními fondy. Těmito fondy jsou penzijní fondy, fondy soukromého kapitálu, pojistné fondy, podílové fondy a Hedge fondy (hedžové fondy).

Penzijní fondy jsou specializované fondy, které shromažďují finanční prostředky střadatelů určené k výplatě při dovršení nároku na jejich výplatu. Tyto finanční prostředky jsou vyplaceny buď jednorázově, nebo pravidelně. Penzijní fondy ovládají značné množství finančních prostředků s dlouhodobou investiční strategií v mnoha zemích, patří mezi největší finanční investory. Tyto fondy dosahují rostoucího objemu aktiv zejména z důvodu očekávané délky života a tím způsobenými obavami lidí o jejich finanční zajištění po jejich ukončení aktivního ekonomického života. Penzijní fondy lze rozdělit na dvě základní skupiny na státní a soukromé. K rozdílu mezi penzijními fondy dochází jak podle investiční strategie, tak i podle země původu. Penzijní fondy ukládají své finanční prostředky především do státních dluhopisů nebo do akcií. Např. ve Spojených státech mají penzijní fondy uloženy v akciích více jak 50% svých aktiv a patří tak mezi největší investory na finančních trzích. V České republice mají většinou penzijní fondy uloženy svá aktiva ve státních dluhopisech. Největším penzijním fondem na světě je Government Pension Investment Fund of Japan (GPIF). Tento fond byl založen v roce 2001 a s objemem aktiv ve výši cca 1.25 trilionů USD je největším na světě. V roce 2013 začal tento fond měnit investiční strategii a opouštěl dluhopisovou strategii ve prospěch akcií. Důvod této změny je stárnoucí japonská populace. Do fondu přicházelo

méně finančních prostředků než vyplácel. Dalšími známými penzijními fondy jsou Social Security Trust Fund (USA), Canadian Pension Fund, National Pension Fund (Švédsko). (Polouček, 2009, s. 318)

Zdroj: PORUBCOVÁ, M., 2014

Podílové fondy jsou nástrojem kolektivního investování. Tyto fondy získávají vložením investičního kapitálu od „drobných investorů“. Podílové fondy investují do různých aktiv na finančních trzích např. akcie, dluhopisy, peněžniční poukázky. Jsou i specializované fondy, které investují např. do vín, umění, nemovitostí či historických vozidel. Tyto fondy jsou řízeny svými manažery, kteří investují aktiva fondů dle jeho statutu a investičního zaměření s cílem dosažení zisku. Velkou výhodou podílových fondů je, že do kolektivního investování se mohou zapojit drobní investoři, kteří jsou schopni pravidelně investovat do těchto fondů částky již od stokorun. Své investice mají pak diverzifikovány a profesionálně řízeny. Což by pro ně s jejich malým množstvím kapitálu bylo jinak nedosažitelné. Každý investor se podílí proporcionalně podle výše jeho investice na výnosech nebo ztrátách fondu.

Hedge fond je speciální finanční fond, který téměř nepodléhá regulaci a je určen pro bohaté fyzické osoby nebo institucionální investory většinou s minimální investicí 1 mil. USD. Tyto hedžové fondy jsou velmi často zakládány v daňových rájích z důvodů menšího zdanění a minimálního omezení regulátorem trhu. Tyto fondy jsou aktivně spravovány investičními fondy s různou investiční strategií. Manažeři těchto fondů používají různou taktiku, např. investují na tzv. krátký prodej nebo při investicích využívají finanční páku, aby tak maximalizovali zisky fondů. Hedžové fondy mají spíše střednědobý až dlouhodobý investiční charakter. První hedžový fond vznikl ve Spojených Státech v roce 1949 a jeho zakladatelem by měl být Alfred W. Jones. Jeho investiční strategií bylo zajištění proti ztrátě. Fond měl nakoupeny dva druhy akcií. U prvního držel tzv. dlouhé pozice a očekával růst těchto akcií. U druhých držel tzv. krátké pozice, protože tyto akcie považoval za slabší než trh. Jeho portfolio bylo tak zabezpečeno, že pokud trh roste, ztráta z krátkých pozic byla vymazána výnosem akcií na dlouhých pozicích

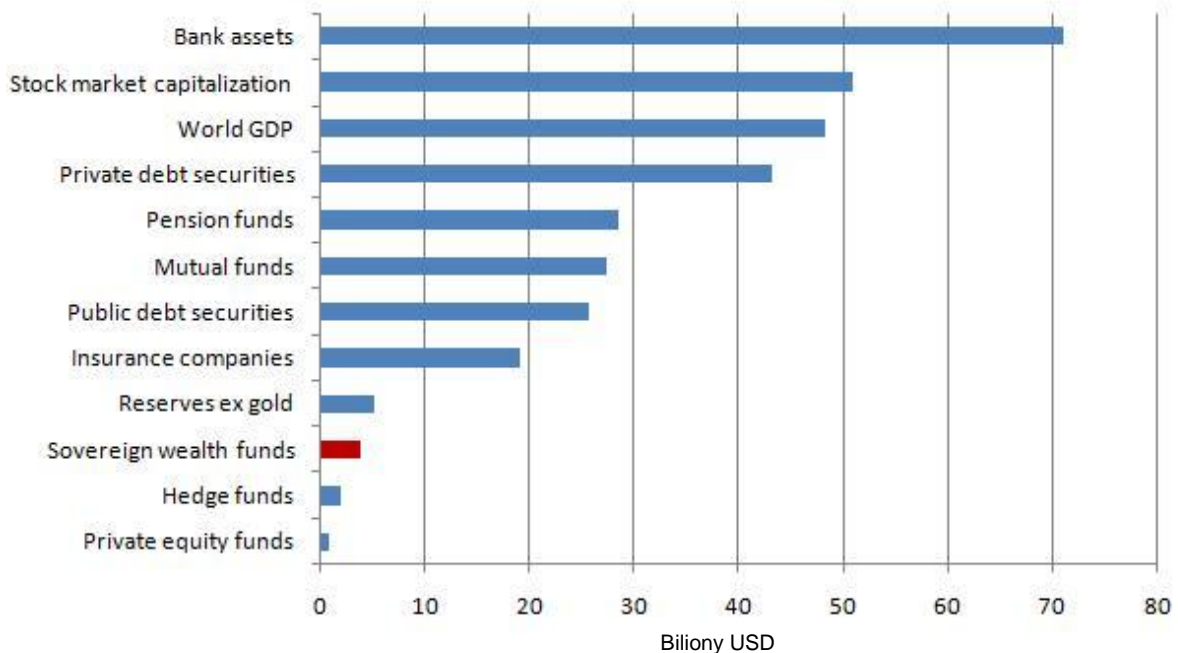
a opačně. Tento fond vzbudil velký zájem a pomohl tak k rozvoji hedžových fondů. V roce 1968 jich již bylo ve Spojených státech více než 200. Růst těchto fondů je značný, v roce 1990 obhospodařovaly tyto fondy majetek v hodnotě 39 mld. USD. V roce 2009 to bylo již 1,6 bilionu USD a existovalo přes 9000 hedžových fondů. Nejznámějšími hedžovými fondy jsou: Bridgewater Associates LP, JP Morgan Asset Management, Brevan Howard Asset Management LLP, BlueCrest Capital Management, BlackRock. (Jílek 2006, s. 55)

Pojistné fondy jsou fondy, které finanční prostředky získávají na základě smluv pojišťovny se svými klienty. Pojišťovny vytvářejí pomocí těchto fondů ochranu osob a majetku. Pojistné fondy mají většinou dlouhodobý investiční horizont. Pojištěné osoby si většinou pomocí např. životního či kapitálového spoření odkládají finanční prostředky na penzi a doplňují tím tak své spoření pomocí penzijních fondů. Nejpopulárnější jsou tyto pojistné fondy ve Spojených státech a Velké Británii, kde hodnota jejich aktiv činí 2,6 bilionu USD. (Polouček, 2009, s. 330)

Kapitál, který spravují jak hedžové fondy, podílové fondy, penzijní fondy a jiné finanční instituce neustále roste. Tito správci kapitálů mohou svá aktiva použít k různým účelům, jakou jsou investice do nových technologií, zkupování společností a jejich stahování z veřejných finančních trhů či jiných akvizic.

Následující obrázek poskytuje srovnání mezi suverénními fondy a jinými velkými světovými investory. Aktiva jsou měřena v bilionech USD k roku 2008.

Asset Comparison - Investor Classes and Asset Classifications



Source: IFSL Maslakovic (2008), various IMF publications - Global Financial Stability Report, Sovereign Wealth Fund Institute
Last updated August 2008

Obrázek 10: Porovnání suverénních fondů a jiných investičních fondů
Zdroj: SWFI, 2008e

Růst kapitálu, jež suverénní fondy spravují, z nich dělá důležitou součást mezinárodních finančních trhů. Objem spravovaných aktiv je větší než aktiva privátních fondů a hedžových fondů, ale mnohem menší než u penzijních fondů. Dá se předpokládat, že hodnota majetku suverénních fondů nadále poroste a oni tím budou získávat ještě větší vliv na světové kapitálové trhy.

Suverénní fondy mají více společných charakterů s hedžovými fondy a privátními než s penzijními fondy. Jedná se jak o jejich investiční strategii, tak i o průhlednost těchto fondů a způsob jejich řízení. Rozdíly jsou ve vlastnické struktuře, kde jsou suverénní fondy vlastněny státem a hedžové a privátní fondy soukromými investory. To umožňuje těmto fondům provádět spekulativní finanční operace. Za to oproti suverénním fondům nemohou být použity ke sledování cílů vlád jejich zemí.

Suverénní fondy se staly důležitou součástí finančních trhů, ale jejich význam není tak velký v porovnání s velikostí penzijních fondů. Majetek suverénních fondů je jen v řádu jednotek procent světových aktiv. Suverénní fondy přinášejí na světové finanční trhy jak pozitivní tak i negativní vlivy. Jejich investice mají ve většině dlouhodobý investiční charakter, i když mohou být využity ke krátkodobým spekulativním operacím, či do konce použity ke sledování politických cílů vlád, které je zřizují. Velkou výhodou suverénních fondů je, že nemají žádné závazky k investorům nebo akcionářům. V případě hospodářských krizí tak nečelí vybírání kapitálu nebo tlaku na výplatu dividend. A mohou tak přinést dostatečný a stabilizační kapitál na finanční trhy. Např. mezi lety 2000 a 2002, kdy došlo k celosvětovému poklesu na akciových trzích byl Norský suverénní fond jedním z největších investorů na finančních trzích. V případě hospodářské krize, která začala v roce 2008 byl též jedním z největších investorů, když investoval na trzích více jak 60 mld. USD.

3.3 Shrnutí pozitiv a negativ suverénních fondů

Suverénní fondy působí na světových finančních trzích již po desítky let, investují přebytečná aktiva svých zakládajících zemí. Tyto země založily suverénní fondy z důvodu velkých přebytků na běžném účtě. Tyto země nebyly ochotné své přebytečné finanční prostředky nechat „zahálet“ např. na spořicích účtech či jiných nízko úročených finančních produktech. Suverénní fondy jim mají přinášet vyšší výnosy s určitou přijatelnou mírou rizika. Vlády těchto zemí si uvědomují sílu svých suverénních fondů a možnost jejich využití na finančních trzích. Z tohoto důvodu tyto fondy vzbuzují obavy mezi zeměmi a odvětvími, do kterých hodlají investovat. Suverénní fondy by mohly vzbudit obavy i u centrálních bank, kde by mohly mít odlišnou strategii než oni a jít tím proti nim za účelem dosažení co největšího zisku.

Pozitiva, která přinášejí suverénní fondy:

- Nový zdroj finančního kapitálu.
- Stabilizátor finančního sektoru v době hospodářských krizí.
- Snížení rizik na světových finančních trzích.
- Dlouhodobý investiční horizont.

- Lepší alokace zdrojů.
- Zdroj příjmů do státního rozpočtu své zakládající země.

Negativa, která přinášejí suverénní fondy:

- Neregulovatelnost fondů v některých případech.
- Nízká míra transparentnosti.
- Možnost zneužití zdrojů na finančních trzích.
- Nejasná investiční strategie.
- Možnost zneužití ve prospěch průmyslové špionáže.
- Propojení veřejných peněz do soukromého sektoru.
- Řízení fondů podle aktuální politické situace.
- Intervence na měnách - poškození cizích měn.
- Investice do podílů firem za účelem poškození cizích ekonomik.

Suverénní fondy mohou být využity jako nástroje destabilizace světových finančních trhů, tak i jako jeden z nástrojů jejich stabilizace. Stabilizaci mohou poskytnout pomocí svých dlouhodobých investic do společností, které procházejí krizí a mohou jim pomoci odvrátit bankrot, a tím přispět k rovnováze na finančních trzích. Tyto fondy jsou důležitými investory na finančních trzích a jejich význam bude v budoucnu nadále jen sílit, protože jejich majetek v posledních letech dosahuje významného růstu. Tyto fondy, ale nedosahují takové velikosti svých aktiv jako důchodové fondy. Od těchto fondů se ale mohou značně lišit díky jiné investiční strategii.

Existuje mnoho názorů, jestli se mají suverénní fondy regulovat či ne. Jak již bylo dříve uvedeno, některé země se již spojily a vytvořily pracovní skupinu, která se zabývá možnostmi regulace suverénních fondů a dohledem nad nimi. Jsou však i jiné země jako Velká Británie, která vítá suverénní fondy jako vhodné nové investory. V tuto chvíli je však jediná možnost a to přijmout suverénní fondy jako součást světového finančního sektoru a snažit se jejich kapitál využít ve prospěch stabilizace a růstu světových ekonomik. Také je, ale potřeba stanovit jasná pravidla pro jejich fungování, tato pravidla by měla obsahovat zvýšení transparentnosti těchto suverénních fondů a docílení zveřejnění jejich investiční strategie a obsahu jejich portfolií. Také by mělo dojít od oddělení politické

moci vlastnických zemí, aby nedocházelo ke krátkodobému zneužívání síly těchto fondů (volební období vlád).

Z dlouhodobého hlediska bude docházet k rostoucímu objemu spravovaných aktiv u suverénních fondů z důvodu rostoucích cen základních komodit, které tvoří příjmy těchto fondů (ropa, zemní plyn). V současné době při značném poklesu cen ropy a zemního plynu je, vidět, že některé arabské země využily zdroje svých suverénních fondů jako krátkodobý zdroj výpadků příjmů státního rozpočtu nebo jejich finanční prostředky použily na investiční projekty ve svých zemích. Rusko použilo část kapitálů svých suverénních fondů jako intervenční pomoc pro posílení své měny (ruského rublu), který v posledních měsících značně oslabil vlivem klesajících cen ropy a zahraničních sankcí proti Rusku. Ruská centrální banka podle jejich údajů použila 76,1 mld. USD a 5,4 mld. Eur na stabilizaci své měny v roce 2014. Zdroj: KAŠ, 2015

4. Možnost vzniku SWF V ČR

V této části diplomové práce se věnuji možnosti vzniku SWF v České republice. Jak uvádí (Ander a Teplý, 2011, s 55) v ČR již existoval SWF a to ve dvou podobách. První byl, Nadační a investiční fond a.s. (NIF), který vznikl v roce 1991 a do nějž tehdejší československá vláda vyčlenila 0,07 % akcií z druhé vlny kuponové privatizace. Nyní je tento fond ve správě Ministerstva financí ČR a jeho současná hodnota podle expertních odhadů je cca stovky miliónů Kč. Druhým fondem byl Restituční a investiční fond a.s. (RIF), fond vznikl také v roce 1991 a byly do něj přesunuty akcie společností ve výši 3 % restituovaných v první a druhé vlně kupónové privatizace. V současné době se hodnota fondu blíží nule.

Jak uvádí (Ander a Teplý 2011, s 55), možnost vzniku SWF v ČR je jen teoretická. Hlavní překážkou pro vznik SWF je krátkozrakost českých politiků, kteří se zaměřují pouze na svá volební období a maximálně na možnost být zvolen i v následujícím volebním období. Místo zaměření se na dlouhodobé strategické cíle, které by byly i po jejich skončení v politických funkcích. Čeští politici používají příjmy z podniků, v nichž má ČR majetkové podíly, k financování deficitu státního rozpočtu např.: dividendy z ČEZu a.s. jsou použity k financování deficitu důchodů.

Pokud by se čeští politici začali zabývat vznikem SWF, museli by odpovědět na čtyři základní otázky:

1. Soulad strategie SWF s dlouhodobými cíly České republiky.
2. Institucionální rámec SWF.
3. Financování SWF.
4. Investiční aktivity SWF. (Ander a Teplý 2011, s. 55).

Hlavní otázky vzniku SWF jsou: jestli má ČR dostatečné bohatství, aby mohla být přesunuta státní aktiva, která tvoří důležitou část příjmu rozpočtu do nově vzniklého investičního fondu. Má země dostatečné devizové rezervy či jiné příjmy, když dojde k výpadku příjmů do státního rozpočtu z převedených společností. Je vznik SWF nejlepší možností pro zemi nebo je ještě nějaká lepší možnost. Je vznik SWF v souladu s dlouhodobou strategií ČR.

Institucionální rámec SWF bude pro budoucnost tohoto fondu velice důležitý. Musí se v tomto bodě stanovit, kdo bude řídit SWF, kdo nad ním bude mít dozor a kdo bude jmenovat členy do vedení, kdo ponese odpovědnost za správu aktiv fondu. V tomto bodě musí dojít k dohodě politických stran, tak aby při změně vlády nedocházelo ke změně pravidel a managementu společnosti podle aktuální politické situace.

Při financování SWF musí být odpovězeno na několik základních otázek.

1. Bude fond dostávat příspěvky ze státního rozpočtu,
2. bude fond vyplácet státu dividendy,
3. jakou investiční strategii bude mít fond,
4. kde a do jakých aktiv může fond investovat,
5. kolik fond může vydat za svůj provoz.

Nejdůležitějším bodem bude investiční strategie fondu. Zde se musí rozhodnout, kam investovat majetek fondu (investiční strategie). V investiční strategii se musí stanovit: investiční horizont, toleranci vůči riziku a kolísavosti a předpokládanou minimální výnosnost, které by měl fond dosáhnout. Fond by měl mít svoji odolnost vůči politickým tlakům kam a kde investovat, nesmí být nucen k investicím podle potřeb aktuální vlády. Fond by se měl držet své dlouhodobé strategie. Při založení SWF by si čeští politici měli vzít za vzor Norsko a jejich přístup k Norskému vládnímu důchodovému fondu.

4.1 Potřebnost SWF v České republice

V současné době se mnohé země rozhodují, jestli si mají zřídit vlastní SWF. Nejsou to jen země, které mají příjmy z prodeje přírodního bohatství, ale i ekonomicky vyspělé země.

Tyto země chtějí tyto fondy využít jako stabilizátory ekonomiky, jejíž funkcí bude:

1. Vyloučení nebo zmírnění ekonomických výkyvů (regionálních i globálních). Např.: Norský GPFM může poskytnout část svých příjmů jako dotaci státního rozpočtu v případě jeho deficitu, max. částka má předem stanoven limit.

2. Fond má dlouhodobý investiční horizont s minimálním stanoveným zhodnocením tak, aby nedocházelo k čerpání všech peněžních prostředků fondu během jednoho volebního období, které by mělo být kratší než investiční horizont fondu. Např., aby vláda nezvyšovala důchody, a nebo nevyplácela mimořádné důchody ve volebním roce a nezajišťovala si tak opětovné zvolení, jak je tomu současnými vládami často využíváno.
3. Zajištění zdrojů pro budoucí náklady spojené s vyplácením důchodů. Demograficky společnost stárne (vyšší věk dožití obyvatelstva).

Zdroje aktiv, které by mohly být do nově založeného fondu vloženy, v současné době obhospodařuje pět hlavních ministerstev:

1. Ministerstvo financí ČR spravuje podíly hlavních státních či polostátních podniků. Těmito společnostmi jsou např. Čez a.s., Letiště Praha a.s., Mero a.s., Čepro a.s., MFČR též spravuje částečné podíly ve společnostech: Česká exportní banka a.s. (ČEB). Exportní a garanční pojišťovací společnost a.s. (EGAP). Českomoravská záruční a rozvojová banka a.s. (ČMZRB).
2. Ministerstvo zemědělství spravuje podíly např. ve společnostech: Lesy České republiky, Budvar. Do správy MZČR patří též podíly v již zmiňovaných společnostech EGAP a ČEP.
3. Ministerstvo průmyslu a obchodu spravuje podíly např. ve společnostech DIAMO s.p. (komoditní společnost - těžba uranu), EGAP, ČMRZB a ČEB.
4. Ministerstvo zahraničí spravuje podíly v EGAP a ČEB.
5. Ministerstvo pro místní rozvoj vlastní podíl v ČMZRB.

Pokud tyto zmiňované společnosti vyplácí dividendy, jsou tyto v současné době převáděny do státního rozpočtu.

4.2 Společnosti se státním podílem jejich specifikace

ČEZ a.s.

Vklad akcií této společnosti do nově vzniklého SWF by byl její stěžejní kapitál. ČEZ a.s. je jedna z největší českých společností a jedna z 10 největších evropských energetických společností. ČEZ a.s. vlastní zhruba 120 dalších společností a je jeden z hlavních dodavatelů energie a plynu v ČR a ve střední a východní Evropě. Podíl ČR na akcích ČEZu je téměř 70 %. ČEZ a.s. za rok 2012 vykázal zisk 40,2 miliardy korun. V roce 2013 vyplatil ČEZ a.s. dividendu ve výši 53,6 % zisku roku 2012 což činilo cca 21,5 mld. Kč. V přepočtu na jednu akcii to bylo 40 Kč, stát jako vlastník přibližně 70% akcií obdržel celkem cca. 15 mld. Kč. České vlády používaly dividendu získanou od této společnosti jako příjem státního rozpočtu a používaly ho buď na vyplácené důchody, nebo jako mimorozpočtový vklad do Státního fondu dopravní infrastruktury.

Letiště Praha a.s.

Další společností, jejíž akcie by mohly být vloženy do SWF je Letiště Praha a.s. Tato společnost je provozovatelem nejdůležitějšího českého mezinárodního letiště. Tato společnost vykázala v roce 2012 hrubý zisk ve výši 774 milionu Kč. Čeští politici rozvedli již dříve diskuzi o možnosti privatizace této společnosti, kdy odhadovali příjem z privatizace až ve výši 100 miliard Kč. Z mého pohledu by bylo pro Českou Republiku nevhodné vzdát se vlastnictví nejdůležitějšího dopravního uzlu. ČR by si v případné privatizaci měla ponechat aspoň většinový podíl a tím i řídicí kontrolu nad společností tak jak se to dříve stalo při privatizaci ČEZ a.s.

Budvar národní podnik

Budvar národní podnik je asi nejznámější český pivovar a je nazýván „českým zlatem“. Budvar v současnosti vede soudní spory o svoji ochrannou známku BUDWEISER s americkým pivovarnickým gigantem Anheuser-Busch Inc. Budvaru se daří úspěšně vyhrávat tyto soudní spory. Hodnota společnosti a ochranné známky s každým vyhraným sporem stoupá. Budvar za rok 2012 vykázal hrubý zisk ve výši 222,6 milionu korun. Dříve se mluvilo o privatizaci Budvaru, ale politici od toho záměru nakonec ustoupili z důvodu ochrany ochranné známky a strachu z koupi Budvaru americkým konkurentem Anheuser-Busch Inc.

Lesy ČR. státní podnik

Hlavní činností tohoto podniku je obhospodařování více jak 1,3 mil. ha lesního porostu (cca. 86% lesního porostu ve vlastnictví státu) a péče cca. 39 tisíc km vodních toků. Lesy ČR s.p. vykázaly hrubý zisk za rok 2012 ve výši 5,478 mld. Kč. V současné době společnost Lesy ČR s.p. vrací část svého majetku v rámci církevních restitucí.

Diamo státní podnik

Hlavní činností této společnosti je pomocí státních dotací sanace, útlum těžebních revírů a likvidace ekologických škod vzniklých těžbou uranu z dřívějších dob. Společnost i částečně těží uran při utlumování těžebních revírů. V současnosti je společnost každý rokem ve ztrátě zapříčiněnou likvidací ekologických škod. V současné době patří Česká republika mezi 15 zemí s největšími zásobami uranu na světě. Odhadované zásoby jsou ve výši více jak 130 000 tun (geologické zásoby, není známo jaké procento je těžitelné, uvádějí se hodnoty okolo 50 000 až 60 000 tun). V současnosti 15.3.2013 se cena uranu pohybuje okolo 35 USD za libru. České odhadované vytěžitelné zásoby by měly hodnotu mezi 80 až 100 mld. Kč.

Čepro a.s.

Je státem vlastněná společnost, jejíž hlavní činností je přeprava skladování a prodej ropných produktů a také provozování čerpacích stanic EuroOil. Společnost se také zabývá ochraňováním zásob Správy státních hmotných rezerv. Čepro a.s. též poskytuje přepravní a skladovací služby soukromým subjektům. Společnost vykázala za rok 2012 hrubý zisk ve výši 642 mil. Kč při tržbách 61 mld. Kč. Tržby tuto společnost řadí mezi TOP 100 společností v ČR.

MERO ČR a.s.

Mero (mezinárodní ropovody) vlastník a provozovatel české části ropovodu Družba a ropovodu IKL, je jediným přepravcem ropy do České republiky a nejvýznamnější společností zajišťující skladování nouzových strategických zásob ropy. Za rok 2012 vykázala společnost čistý zisk ve výši 371 mil. Kč., při tržbách 2,2 mld. Kč.

Exportní garanční a pojišťovací společnost a.s. (EGAP)

Tato společnost byla založena v roce 1992 za účelem podporovat český export zboží a služeb jako státní pojišťovna. Hlavním cílem je pojišťovat export do míst s vysokou mírou rizika, kam nejsou ochotny pojistit export komerční pojišťovny. V roce 2012 pojistil EGAP export rekordního množství zboží v hodnotě 72,1 mld. Kč. EGAP vybral na předepsaném pojistném 2 mld. Kč při vyplaceném pojistném plnění 1,3 mld. Kč. Hospodářský výsledek za rok 2012 byl v mínusu 205,4 mil. Kč zapříčiněný tvorbou rezerv na dřívější pojistné případy. Zdroj: HIKELOVÁ, H., (EGAP), 2013

Českomoravská záruční a rozvojová banka a.s. (ČMRZB)

ČMRZB byla založena v roce 1992 a jejím cílem je podpora malých a středních podnikatelů, infrastruktury a dalších sektorů ekonomiky vyžadujících veřejnou podporu. Banka též ručí za bankovní úvěry a dotace na úhradu úroků z úvěrů poskytnutých na podporu oprav bytových domů jejich vlastníkům či spoluvlastníkům a dalších podpor bydlení poskytnutých v minulých letech. ČMRZB dosáhla čistého zisku za rok 2012 812 mil. Kč. Zdroj: ČMRZB, 2012

Česká exportní banka a.s. (ČEB)

ČEB a.s. byla založena v roce 1995 jako specializovaná banka pro podporu českého exportu. ČEB a.s. podporuje jak velké tak i malé obchodní společnosti. Zahraniční odběratelé využívají úvěru od ČEB k financování nákupu zboží z České republiky. ČEB dosáhla čistého zisku za rok 2012 ve výši 83 mil. Kč. Zdroj: PATRIA ONLINE, 2013

Z uvedených společností se dá utvořit konkrétní představa, čím by mohla být tvořena aktiva a příjmy českého SWF v prvních letech jeho činnosti. Nemá smysl zakládat SWF a převádět do něj podíl jen jedné společnosti, která by tvořila jeho majetek a jediný zisk. SWF musí akumulovat dostatečný zisk, aby mohl investovat podle své předem dané investiční strategie a zvyšovat tak hodnotu obhospodařovaného majetku. Též by bylo možno, aby se spoluvlastníkem českého SWF stala Česká Národní Banka a vložila by do SWF část svých devizových rezerv. Při využití této možnosti by mohla ČNB zhodnocovat svoje devizové rezervy. Další možností financování SWF v prvním roce by byla emise vlastních dluhopisů s garancí České Republiky. Tím by byly považovány

za málo rizikové a mohly by získat zajímavý rating a tím i přijatelnou úrokovou míru vydávaného dluhopisu.

4.2.1 Zákonné normy pro SWF

Vznik českého SWF by bylo nutno opatřit zákonem. Vhodné by bylo statut SWF zajistit pomocí ústavního zákona. Pokud by byl statut SWF zajištěn ústavním zákonem nemohlo by docházet ke změnám systémů hospodaření a výplaty části zisku SWF vždy, když by se změnila vláda a získala většinu v poslanecké sněmovně. Hospodaření fondu by bylo vhodné úplně oddělit od státního rozpočtu a jeho bilanci vést samostatně. Vláda potažmo ČNB jako akcionář by mohla jmenovat pouze členy do řídicích funkcí SWF se souhlasem parlamentu ČR (podobný model má Norský GFPG).

4.2.2 Hodnota fondu a jeho vliv na obyvatelstvo

Při založení SWF by muselo být předem stanoveno jaká část zisku SWF by byla vyplácena do státního rozpočtu ve formě dividend vlastníkovi.

Jako základní se dají uvést dva příklady:

1. Pevný podíl na zisku SWF: bylo by při založení fondu uzákoněné pevné procento výplaty dividendy ze zisku SWF. Tato vyplacená dividendy by byla příjmem státního rozpočtu.
2. Norský model: je stanovena minimální požadovaná výnosnost fondu (4 % p.a. Norsko). Pokud je výnos SWF v daném roce vyšší jak požadovaná minimální výnosnost, mohou být všechny nadbytečné finanční prostředky převedeny formou dividendy do státního rozpočtu.

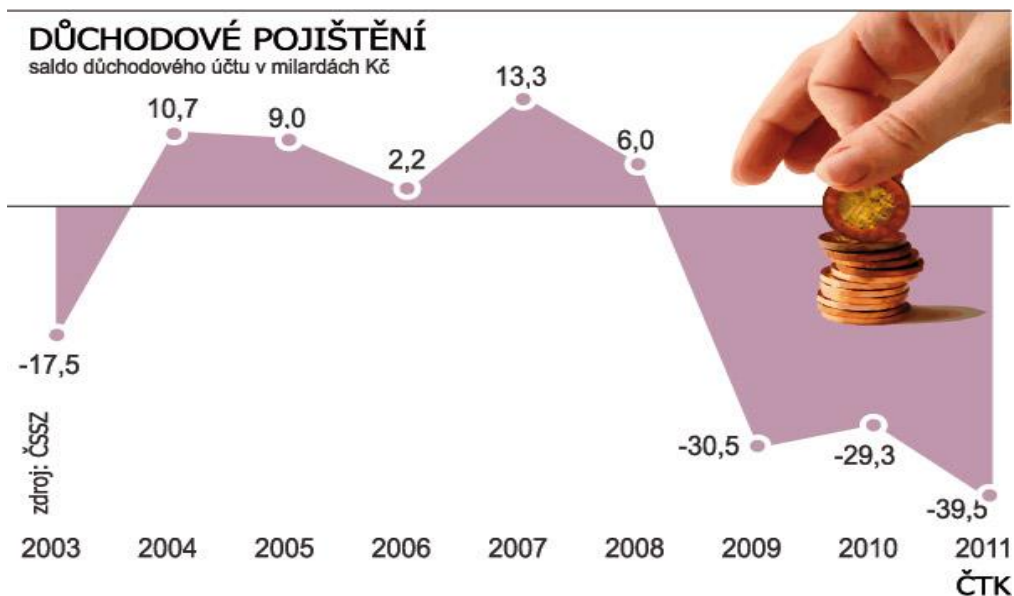
4.2.3 SWF jako součást důchodové reformy

Demografický vývoj pro Českou republiku není příznivý. Podle předběžných prognóz by mohl stoupnout počet osob starších 65 let do roku 2065 na přibližně 35 % veškerého obyvatelstva. Což by představovalo přibližně 2,5 násobný nárůst proti roku 2007, kdy tento ukazatel dosahoval 14 %. Zdroj: DEMOGRAFIE, 2004

Všechny vlády si problém stárnutí populace uvědomují. V roce 2012 provedla vláda malou důchodovou reformu a zavedla tzv. 2 pilíř penzijního spoření, který umožnil účastníkům odvod 3 % z placeného důchodového pojištění státu do soukromého spoření pod podmínkou, že si k tomu budou povinně přiměřovat další 2 % ze svých příjmů. Po následujících parlamentních volbách vítězná ČSSD deklarovala zrušit tento druhý pilíř, a tím i zrušit důchodovou reformu (zatím nepřišla s vlastním řešením důchodové reformy).

V rámci důchodové reformy by se dal využít nově vzniklý SWF. SWF by nevyplácel dividendu ze svého zisku přímo státu, ale tato vyplacená dividendy by šla na zvláštní účet, kde by byla použita pouze na financování deficitu důchodů. Pokud by nebyl důchodový účet v deficitu tak by byl přebytek z vybraného sociálního pojištění též převáděn na tento zvláštní účet, ze kterého by byly tyto naspořené prostředky čerpány jen v případě deficitní potřeby na straně důchodového pojištění. Uložené prostředky by mohly být bezrizikově či s minimálním rizikem zhodnocovány tak, aby jejich výnosnost odpovídala aspoň výši inflace. Mohly by být například nakupovány dluhopisy vydané ČR.

Za rok 2013 je deficit státního rozpočtu při rekordní míře nezaměstnanosti přibližně 50 mld. Kč. V době před vypuknutím hospodářské krize v roce 2008 a při historicky nejnižší nezaměstnanosti byl důchodový účet přebytkový, jak ukazuje následující graf.



Obrázek 11: Vývoj důchodového účtu mezi roky 2003 a 2011

Zdroj: JAS, 2012

4.3 Doporučení vzniku SWF v České republice

Vznik vlastního suverénního fondu by bylo pro Českou republiku přínosem. Tento fond by pomohl k dlouhodobému rozvoji České republiky a stabilizaci důchodového systému. Došlo by k oddělení řízení státem vlastněných společností od ministerstev, která je spravují a tím by ztratily nad nimi svůj vliv a nemohly je využívat jako krátkodobé prostředky k plnění jejich politických cílů. Nedocházelo by k zneužití těchto společností jako tzv. trafik pro bývalé politiky. Dividendy z těchto firem by napřímo nesloužily k financování deficitu státního rozpočtu. Vlády by musely změnit strukturu rozpočtu tak, aby byl na příjmové stránce bez dividend těchto firem. Vláda by dostávala jen výplatu dividendy z celého fondu. Dalším přínosem by mohl být přesun části devizových rezerv, se kterými v současné době disponuje Česká národní banka. Tyto devizové rezervy se při současných nulových úrokových sazbách nezhodnocují. Česká národní banka by se tak mohla také podílet na řízení tohoto vzniklého fondu a dostávat z něj výplatu dividendy. Takto vzniklý fond by mohl též vydávat vlastní dluhopisy. Příjmy z emise těchto dluhopisů by používal k nákupu podílů v cizích společnostech a tak by rostla hodnota tohoto fondu a i jeho příjmy. Takto vzniklý fond by generoval stabilní příjmy pro budoucí generace obyvatel České republiky.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo vysvětlit princip fungování suverenních fondů, jejich dopad na světovou ekonomiku a uvést jejich pozitiva a negativa.

Nejprve jsem vymezil pojem suverenní fond, jejich historii, důvod vzniku, zdroje příjmů, členění fondů a jejich cíle. Dále jsem představil největší suverenní fondy na světě, ukázal způsob fungování jejich investiční strategii, důležitou roli, na kterou jsem se též zaměřil, byla transparentnost těchto fondů.

V další kapitole této práce jsem se věnoval, možnosti regulace těchto fondů, vzniku pracovní skupiny, která má za úkol dohled nad některými fondy. Dále jsem se věnoval vlivu suverenních fondů na světovou ekonomiku a porovnával jsem tyto fondy s jinými investičními fondy a penzijními společnostmi, kde jsem porovnal výši majetku, který mají tyto fondy ve správě. Též jsem se zaměřil na pozitiva a negativa, které suverenní fondy přinášejí světové ekonomice.

Celou jednu kapitolu jsem věnoval možnosti vzniku suverenního fondu v České republice. Jak by tento fond mohl vzniknout, jaké by mohl mít cíle a hlavně způsob jeho financování. Z této kapitoly vyplývá, že by v České republice mohl vzniknout samostatný suverenní fond, který by měl při svém založení dostatečná aktiva pro svoje fungování a následný rozvoj a pozitivní přínos pro celou Českou republiku.

Některé státy využívají suverenní fondy jako způsob ukládání přebytku běžného účtu z prodeje surovin a tím si zajišťují dostatečný kapitál na dobu, kdy jim dojdou tyto základní suroviny. Snaží se tak zajistit dostatečné příjmy pro budoucí generace jejich občanů. Část těchto příjmů již dnes využívají na rozvoj svých zemí, na modernizaci a diverzifikaci jejich ekonomik, aby postupně přecházely od těžebního průmyslu více na sektor služeb, který jim bude přinášet příjmy v budoucnosti. Příkladem můžou být Spojené Arabské Emiráty, které intenzivně investují do turistického ruchu.

Důležitost suverenních fondů bude ve světové ekonomice pomalu stoupat. I když v současné době při silném poklesu cen ropy došlo k zastavení příjmů těchto fondů

a v některých případech dochází již k odčerpávání naspořených aktiv. V dlouhodobém horizontu při očekávaném růstu cen ropy bude opět docházet znova k navýšení příjmu těchto fondů. V tuto chvíli se část světa obává vlivu těchto fondů na světovou ekonomiku. Těchto obav by se mohly fondy zbavit tak, že se otevřou světu. Zvýší svoji transparentnost a budou dlouhodobě uvádět svoje aktiva a investiční strategii, tak jak to v tuto chvíli uvádí Norský suverenní fond, který by si měli vzít ostatní země vlastníci tyto fondy za vzor. V takovýchto případech by se mohly tyto fondy bez rizik využívat jako stabilizátory ekonomik. Státy, které se těchto fondů obávají, by se jim více otevřely a neměly by ani následný strach z průmyslové špionáže. V průběhu krize, která začala v roce 2008, některé suverenní fondy masivně investovaly do amerických bank a poskytly jim dostatečnou podporu. Kritici takovýchto investic se obávají, že tyto fondy tak získaly příliš velkou kontrolu nad finančními institucemi ve Spojených státech amerických. Dalšími riziky, které plynou z těchto fondů, je příliš velká propojenost vedení těchto fondů s politikou a zneužívání vlivu těchto fondů podle aktuální politické situace.

Suverenní fondy v porovnání hlavně s penzijními fondy nejsou příliš velké, ale při porovnání s hedžovými nebo investičními fondy jsou větší. Když si uvědomíme, že i malé hedžové fondy v minulosti a v současnosti byly dost silné na to, aby „zaútočily“ na cizí měny a centrální banky tomu nebyly schopny zabránit. Tak si jen těžko dovedeme představit, co by se mohlo stát, kdyby tyto fondy byly využívány ve prospěch jedinců nebo vládnoucích politických stran.

Suverenní fondy jsou již dlouhou dobu součástí světových financí. V tuto chvíli nezbývá nic jiného než se snažit o větší transparentnost těchto fondů, tak aby byly přínosem pro světovou ekonomiku a jejich pozitiva převážila negativa.

Seznam použité literatury

ANDER, J., a P. TEPLÝ. *Suverénní fondy*. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011. ISBN 978-80-246-2023-7.

ČERNOHORSKÝ, J., a P. TEPLÝ. *Finanční trhy a instituce*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

JÍLEK, J., *Deriváty, Hedžové fondy offshore společnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s, 2006. ISBN 8024718262.

POLOUČEK, S., et al. *Peníze, banky a finanční trhy*. 1 vyd. Praha: C.H. Beck 2009 ISBN 9788074001529.

JEN, S., 2007. *The definition of a Sovereign Wealth Fund 2007* [online]., New York: Morgan Stanley Report, 2007, [cit. 2013-11-02]. Dostupný z <http://www.morganstanley.com/views/perspectives/files/>.

GPFNG, 2013a. *Reports, 2013* [online]. GOVERNMENT PENSION FUNG GLOBAL. Oslo 2013, [cit. 2013-11-03]. Dostupný z <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Documents-and-publications/propositions-and-reports/Reports-to-the-Storting/2012-2013/meld-st-27-20122013-2/2.html?id=729829>.

GPFNG, 2013b. *Reports, 2013* [online]. GOVERNMENT PENSION FUNG. Oslo 2013, [cit. 2013-11-03]. Dostupný z <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Documents-and-publications/propositions-and-reports/Reports-to-the-Storting/2012-2013/meld-st-27-20122013-2/9.html?id=729900>.

GPFNG, 2013c. *Third Quarter 2013* [online]., GOVERNMENT PENSION FUNG GLOBAL. Oslo 2013, [cit. 2013-11-03] ISSN 1893-4846 Dostupný z <https://www.regjeringen.no/en/id4/>.

GPFNG, 2013d. *The Government Pension Fund, 2013* [online]. GOVERNMENT PENSION FUNG GLOBAL. Oslo 2013, [cit. 2013-11-03]. Dostupný z <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/id1441/>.

ADIA, 2013a. *ADIA Portfolio overview, 2013* [online]. ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY. Abu Dhabi 2013, [cit. 2013-11-03]. Dostupný z <http://www.adia.ae/En/Investment/Portfolio.aspx>.

ADIA, 2013b. *ADIA Investment map*, 2013 [online]. ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY. Abu Dhabi 2013, [cit. 2013-11-03]. Dostupný z <http://www.adia.ae/En/Investment/Map.html>.

ADIA, 2013c. *ADIA Org. structure*, 2013 [online]. ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY Abu Dhabi 2013, [cit. 2013-11-03]. Dostupný z http://www.adia.ae/En/images/org_structure2.jpg.

ADIA, 2013d. *ADIA Investment strategy*, 2013 [online]. ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY Abu Dhabi 2013, [cit. 2013-11-03]. Dostupný z <http://www.adia.ae/En/Investment/Strategy.aspx>.

MFRF, 2014a. *Mission 2014* [online]. MINISTRY OF FINANCE OF THE RUSSIAN FEDERATION. Moskva 2014, [cit. 2014-02-22]. Dostupný z <http://old.minfin.ru/en/nationalwealthfund/mission/>.

MFRF, 2014b. *Investment management 2014* [online]. MINISTRY OF FINANCE OF THE RUSSIAN FEDERATION. Moskva 2014, [cit. 2014-02-22]. Dostupný z <http://old.minfin.ru/en/reservefund/management/>.

MFRF, 2014c. *Reporting and audit 2014* [online]. MINISTRY OF FINANCE OF THE RUSSIAN FEDERATION. Moskva 2014, [cit. 2014-02-22]. Dostupný z http://old.minfin.ru/en/reservefund/rf_report_audit/.

MFRF, 2014d. *Aggregate amount of the reserve fund* [online]. MINISTRY OF FINANCE OF THE RUSSIAN FEDERATION. Moskva 2014, [cit. 2014-02-22]. Dostupný z http://old.minfin.ru/en/reservefund/statistics/amount/index.php?id_4=5817.

MFRF, 2014e. *Investment management 2014* [online]. MINISTRY OF FINANCE OF THE RUSSIAN FEDERATION. Moskva 2014, [cit. 2014-02-22]. Dostupný z <http://old.minfin.ru/en/nationalwealthfund/management/>.

MFRF, 2014f. *Reporting and audit 2014* [online]. MINISTRY OF FINANCE OF THE RUSSIAN FEDERATION. Moskva 2014, [cit. 2014-02-22]. Dostupný z http://old.minfin.ru/en/nationalwealthfund/fnb_perort_audit/.

MFRF, 2014g. *Statistics 2014* [online]. MINISTRY OF FINANCE OF THE RUSSIAN FEDERATION. Moskva 2014, [cit. 2014-02-22]. Dostupný z http://old.minfin.ru/en/nationalwealthfund/statistics/amount/index.php?id_4=5830.

TEMASEK HOLDINGS, 2015a. *Corporate profile, 2015* [online]. Singapur 2015, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z <http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/corporateprofile>.

TEMASEK HOLDINGS, 2015b. *Values, 2015* [online]. Singapur 2015, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z <http://www.temasek.com.sg/abouttemasek/values>.

TEMASEK HOLDINGS, 2015c. *Portfolio Highlights 2015* [online]. Singapur 2015, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z http://www.temasek.com.sg/portfolio/portfolio_highlights.

TEMASEK HOLDINGS, 2015d. *Portfolio Highlights 2015* [online]. Singapur 2015, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z http://www.temasek.com.sg/portfolio/portfolio_highlights/sector.

TEMASEK HOLDINGS, 2015e. *Year in review 2015* [online]. Singapur 2015, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z <http://www.temasekreview.com.sg/en/investor/year-in-review.html>.

TEMASEK HOLDINGS, 2015f. *Temasek review 2014* [online]. Singapur 2015, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z http://www.temasekreview.com.sg/content/dam/temasek/annual-review-2014/documents/en/Temasek_Review_2014_en.pdf.

SAMA, 2015. *Sama Functions, 2015* [online]. SAMA ARABIAN MONETARY AGENCY. Riyadh 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.sama.gov.sa/sites/samaen/AboutSAMA/Pages/SAMAFunction.aspx>.

CHINABILITY, 2014. *China's Foreign Exchange reserves 1977 – 2014, 2014* [online]. China 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.chinability.com/Reserves.htm>.

CHINA INVESTMENT CORPORATION, 2015. *About CIC 2015* [online]. China 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/pZBdC4IwFIZ_Sz8gdlo27XKp6cwVYZHtRkbbkB-SUkC769a3RbTPovTvwwLyHBwmUI6Hko6nk0HRK3t63IMUWCMz8DBLgdA3Ug5Dv5gnbhEQDZw3A11Cw9DHdLz59C2Db90b6kYN_6_sRjR031R87HgYWrOLAXXIARv7ZN8Civ8QAFn96AN-5zyskejnU00aVHcrrr0WF4VOSFgNZ3M7YAwZwKZg7EfbBIsOLurbo07-TMuMNYxOXoJ0FBc!/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/.

SWFI, 2013a. *Fund Rankings 2013* [online]. SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE. Las Vegas 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>.

SWFI, 2013b. *1st Quarter LMTI 2013* [online]. SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE. Las Vegas 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/1st-quarter-2013-lmti/>.

SWFI, 2013c. *Safe investment company 2013* [online]. SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE. Las Vegas 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.swfinstitute.org/swfs/safe-investment-company/>.

SWFI, 2013d. *China investment corporation 2013* [online]. SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE. Las Vegas 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.swfinstitute.org/swfs/china-investment-corporation/>.

SWFI, 2008e. *Market Comparasion 2008*, [online]. SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE. Las Vegas 2015. [cit. 2015-04-04]. Dostupný z <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/market-comparison-investor-classes-and-asset-classifications/>.

TESOURO NACIONAL, 2015a. *Fundo Sobrano do Brasil 2015* [online]. Brasílie 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/en/web/stn/-/fundo-soberano-do-brasil>.

TESOURO NACIONAL, 2015b. *Governance 2015* [online]. Brasílie 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/en/web/stn/-/governance>.

TESOURO NACIONAL, 2015c. *Investments 2015* [online]. Brasílie 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/en/investments>.

ASWF, 2015a. *About the funds 2015* [online]. AUSTRALIA'S SOVEREIGN WEALTH FUND. Melbourne 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z <http://www.futurefund.gov.au/>.

ASWF, 2015b. *Portfolio update at 31 December 2014 2014* [online]. AUSTRALIA'S SOVEREIGN WEALTH FUND. Melbourne 2015, [cit. 2015-03-01]. Dostupný z http://www.futurefund.gov.au/__data/assets/pdf_file/0016/6433/2015_January_Portfolio_update_to_31_December_2014_A415203.pdf.

BANK OF BOTSWANA, 2015. *Pula fund 2015* [online]. Gaborane 2015, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z <http://www.bankofbotswana.bw/content/2009103013033-pula-fund>.

NRGI, 2015. *Botswana Pula fund 2015* [online]. NATURAL RESOURCE GOVERNANCE INSTITUTE. Gaborane 2015, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z http://www.resourcegovernance.org/sites/default/files/NRF_Botswana_July2013.pdf.

IWG, 2008a. *Generally Accepted Principles and Practices 2008* [online]. INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS. Santiago 2015, [cit. 2015-02-21]. Dostupný z <http://www.iwg-swf.org/index.php?home=gapplist.php>.

IWG, 2008b. *Sovereign Wealth Funds 2008* [online]. INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS. Santiago 2015, [cit. 2015-02-21]. Dostupný z <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>.

The CITY UK, 2010. [online]. London: 2010, [cit. 2013-11-02]. Dostupný z: <http://www.thecityuk.com/>.

PORUBCOVÁ, M., 2014. Klub Investorů. *Největší veřejný penzijní fond na světě, GPIF, pod tlakem na zvyšování rizika* 2014-03-23 [online]. Praha 2014, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/1963-nevetsi-verejny-penzijni-fond-na-svete-gpif-pod-tlakem-na-zmenu-strategie>.

HIKELOVÁ, H., (EGAP)., 2013. *Výsledky obchodní činnosti EGAP za rok 2012* 2013-04-30 [online]. Praha 2013, [cit. 2014-03-12]. Dostupný z <http://www.egap.cz/ospolocnosti/egap-v-mediich/zpravy/2013-04-30.php>.

ČMZRB, 2012. *Výroční zpráva, 2012* [online]. ČESKOMORAVSKÁ ZÁRUČNÍ A ROZVOJOVÁ BANKA. Praha 2012, [cit. 2014-03-12]. Dostupný z http://www.cmzrb.cz/uploads/soubory/o_bance/vyrocní_zpravy/CMZRB_final_12.pdf.

PATRIA ONLINE, 2012. *Česká Exportní Banka Výroční zpráva, 2012* [online]. Praha 2012 [cit. 2014-03-15] Dostupný z <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2325297/ceska-exportni-banka-as---vyrocni-zprava-za-rok-2012.html>.

DEMOGRAFIE, 2004. *Prognóza obyvatelstva České republiky do roku 2065, 2004* [online]. Praha 2004, [cit. 2014-03-12]. Dostupný z http://demografie.info/?cz_prognozyprognozacr=&PHPSESSID=5da4ae7aaf78b04642279a4757ee3e79.

ANDRLÍK, J., 2010. *Suverénní fondy skrytá hrozba bohatých států*. Investujeme.cz 2010-01-12, [online]. Praha 2010, [cit. 2013-11-03]. Dostupný z <http://www.investujeme.cz/suverenni-fondy-skryta-hrozba-bohatych-statu/>.

JAS, 2012. *Důchodový účet spadl do největšího deficitu od roku 2003*, Novinky.cz 2012-02-17 [online]. Praha 2012, [cit. 2014-03-15]. Dostupný z <http://www.novinky.cz/domaci/259389-duchodovy-ucet-spadl-do-nejhlubsiho-deficitu-od-roku-2003.html>.

KAŠ, 2015. *Záchrana rublu stála ruskou centrální banku téměř dva biliony korun*. Hospodářské noviny 2015-01-12 [online]. Praha 2015, [cit. 2015-04-04]. Dostupný z <http://byznys.ihned.cz/c1-63369980-zachrana-rublu-stala-ruskou-centralni-banku-temer-dva-biliony-korun>.