

## **Ciele a úlohy suverénnych fondov blahobytu**

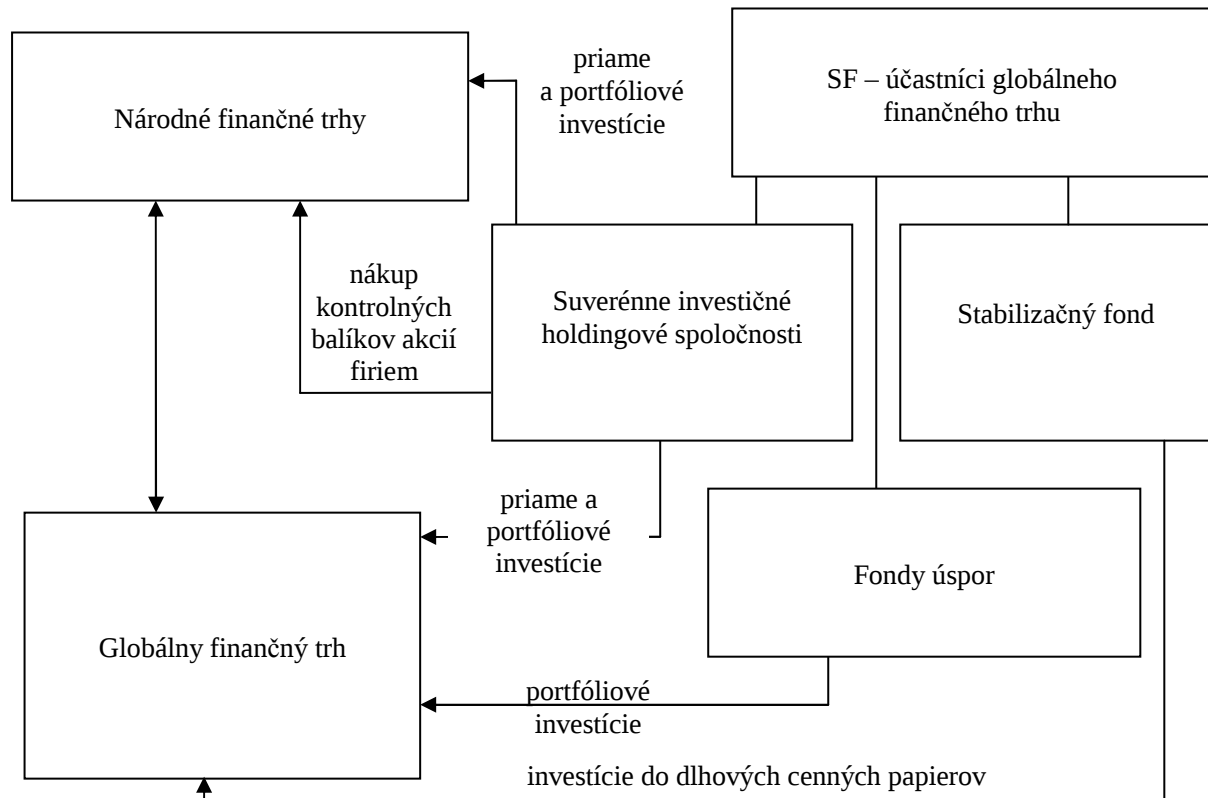
(2.časť)

Suverénny fond je relatívne novou finančnou inštitúciou svetovej ekonomiky. Vytvára sa vďaka nasledovným ekonomickým predpokladom. Je ním napríklad prebytok štátneho rozpočtu, ktorý vzniká vďaka neplánovaným príjmom za ropu a zemný plyn v krajinách Perzského zálivu, Rusku, Líbyi, Bruneji, Venezuele, Nigérii, Nórsku; za minerálne suroviny ako sú napríklad meď, diamanty, fosfáty a iné v Čile, Botswane, či v štáte Wioming (USA). Okrem toho sa finančné zdroje suverénnych fondov vytvárajú vďaka prebytku obchodnej bilancie napríklad za predaj tovarov v Číne, či poskytovanie služieb v Singapore. Zdroje suverénnych fondov sa vytvárajú z devízových a zlatých rezerv, alebo iných príjmov ako sú výnosy z privatizácie, alebo zahraničná finančná pomoc, ako je to v prípade Austrálie, Írska, Francúzska, Malajzie, Južnej Kórei, Vietnamu a Indonézie. v závislosti od cieľov ich vytvorenia:

- stabilizačné fondy, ktorých základným cieľom je ochrana rozpočtu krajiny pred kolísaním cien surovín na svetových trhoch;
- fondy úspor pre budúce generácie, ktorých cieľom je premena neobnoviteľných surovínových aktív na portfólio diverzifikovaných aktív a zmiernenie dôsledkov holandskej choroby;
- korporácie investujúce devízové a zlaté rezervy, ktorých cieľom je zväčšenie výnosov z nich;
- rezervné fondy na nepredvídané výdavky na dôchodky, ktoré sa vytvárajú z zdrojov okrem individuálnych platieb na dôchodky a sú určené na nepredvídané výdavky rozpočtu na dôchodky. Suverénne fondy zastupujú štáty disponujúc národnými úsporami a investujú ich do podnikového kapitálu rôzneho typu a iné finančné nástroje vrátane akcií, dlhopisov a aktíva zahraničných krajín.

Pre suverénne fondy je charakteristické, že nemajú takmer žiadne záväzky sa preto môžu mať dlhodobú stratégiu investovania. Výnosy sú pre suverénne fondy dôležitejšie ako likvidita. Pri ich riadení sa vyberá rizikovejšia stratégia v porovnaní s riadením devízových rezerv.

## Formy investícií suverénnych fondov na domácom a globálnom trhu



## Poradie najväčších suverénnych fondov

| Krajina           | Meno fondu                                        | Aktíva v mld. USD | Vznik | Zdroj formovania | IT* |
|-------------------|---------------------------------------------------|-------------------|-------|------------------|-----|
| SAE Abu Dhabi     | Abu Dhabi Investment Authority                    | \$627             | 1976  | Ropa             | 3   |
| Nórsko            | Government Pension Fund – Global                  | \$571.5           | 1990  | Ropa             | 10  |
| Čína              | SAFE Investment Company                           | \$567.9**         | 1997  | Nekomoditný      | 2   |
| Saudská Arábia    | SAMA Foreign Holdings                             | \$472.5           | n/a   | Ropa             | 2   |
| China             | China Investment Corporation                      | \$409.6           | 2007  | Nekomoditný      | 7   |
| Kuwait            | Kuwait Investment Authority                       | \$296             | 1953  | Oil              | 6   |
| China – Hong Kong | Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio | \$292.3           | 1993  | Nekomoditný      | 8   |
| Singapur          | Government of Singapore Investment Corporation    | \$247.5           | 1981  | Nekomoditný      | 6   |
| Singapur          | Temasek Holdings                                  | \$157.2           | 1974  | Nekomoditný      | 10  |
| Čína              | National Social Security Fund                     | \$146.5           | 2000  | Nekomoditný      | 5   |
| Rusko             | National Welfare Fund                             | \$142.5*          | 2008  | Ropa             | 5   |
| Katar             | Qatar Investment Authority                        | \$85              | 2005  | Ropa             | 5   |
| Austrália         | Australian Future Fund                            | \$72.9            | 2004  | Nekomoditný      | 10  |
| Líbya             | Libyan Investment Authority                       | \$70              | 2006  | Ropa             | 2   |
| SAE – Abu Dhabi   | International Petroleum Investment Company        | \$58              | 1984  | Ropa             | n/a |
| Alžírsko          | Revenue Regulation Fund                           | \$56.7            | 2000  | Ropa             | 1   |
| USA Aljaška       | Alaska Permanent Fund                             | \$40.3            | 1976  | Ropa             | 10  |
| Kazachstan        | Kazakhstan National Fund                          | \$38.6            | 2000  | Ropa             | 6   |
| Južná Kórea       | Korea Investment Corporation                      | \$37              | 2005  | Nekomoditný      | 9   |
| Malajzia          | Khazanah Nasional                                 | \$36.8            | 1993  | Nekomoditný      | 4   |
| Azerbajdžan       | State Oil Fund                                    | \$30.2            | 1999  | Ropa             | 10  |
| Írsko             | National Pensions Reserve Fund                    | \$30              | 2001  | Nekomoditný      | 10  |
| Brunej            | Brunei Investment Agency                          | \$30              | 1983  | Ropa             | 1   |
| Francúzsko        | Strategic Investment Fund                         | \$28              | 2008  | Nekomoditný      | n/a |
| USA – Texas       | Texas Permanent School Fund                       | \$24.4            | 1854  | Ropa a iné       | n/a |
| Irán              | Oil Stabilisation Fund                            | \$23              | 1999  | Ropa             | 1   |
| Čile              | Social and Economic Stabilization Fund            | \$21.8            | 1985  | Med'             | 10  |
| SAE – Dubaj       | Investment Corporation of Dubai                   | \$19.6            | 2006  | Ropa             | 4   |
| Nový Zéland       | New Zealand Superannuation Fund                   | \$15.6            | 2003  | Nekomoditný      | 10  |
| Kanada            | Alberta's Heritage Fund                           | \$15.1            | 1976  | Ropa             | 9   |
| USA - Nové Mexiko | New Mexico State Investment Council               | \$14.3            | 1958  | Nekomoditný      | 9   |
| SAE – Abu Dhabi   | Mubadala Development Company                      | \$13.3            | 2002  | Ropa             | 10  |
| Brazília          | Sovereign Fund of Brazil                          | \$11.3            | 2008  | Nekomoditný      | TBA |
| Bahrajn           | Mumtalakat Holding Company                        | \$9.1             | 2006  | Nekomoditný      | 9   |
| Omán              | State General Reserve Fund                        | \$8.2             | 1980  | Ropa a plyn      | 1   |

|                      |                                           |           |      |                 |     |
|----------------------|-------------------------------------------|-----------|------|-----------------|-----|
| Botswana             | Pula Fund                                 | \$6.9     | 1994 | Diamanty a Rudy | 6   |
| Východný Timor       | Timor-Leste Petroleum Fund                | \$6.3     | 2005 | Ropa a plyn     | 6   |
| Mexiko               | Oil Revenues Stabilization Fund of Mexico | \$6.0     | 2000 | Ropa            | n/a |
| Saudská Arábia       | Public Investment Fund                    | \$5.3     | 2008 | Ropa            | 3   |
| Čína                 | China-Africa Development Fund             | \$5.0     | 2007 | Nekomoditný     | 4   |
| USA – Wyoming        | Permanent Wyoming Mineral Trust Fund      | \$4.7     | 1974 | Rudy            | 9   |
| Trinidad & Tobago    | Heritage and Stabilization Fund           | \$2.9     | 2000 | Ropa            | 8   |
| Taliansko            | Italian Strategic Fund                    | \$1.4     | 2011 | Nekomoditný     | N/A |
| SAE – Ras Al Khaimah | RAK Investment Authority                  | \$1.2     | 2005 | Ropa            | 3   |
| Venezuela            | FEM                                       | \$0.8     | 1998 | Ropa            | 1   |
| Vietnam              | State Capital Investment Corporation      | \$0.5     | 2006 | Nekomoditný     | 4   |
| Kiribati             | Revenue Equalization Reserve Fund         | \$0.4     | 1956 | Fosfáty         | 1   |
| Indonézia            | Government Investment Unit                | \$0.3     | 2006 | Nekomoditný     | TBA |
| Mauretánia           | National Fund for Hydrocarbon Reserves    | \$0.3     | 2006 | Ropa a plyn     | 1   |
| SAE– Federácia       | Emirates Investment Authority             | n/a       | 2007 | Ropa            | 2   |
| Omán                 | Oman Investment Fund                      | n/a       | 2006 | Ropa            | TBA |
| SAE – Abu Dhabi      | Abu Dhabi Investment Council              | n/a       | 2007 | Ropa            | TBA |
| Nigéria              | Nigerian Sovereign Investment Authority   | n/a       | 2011 | Ropa            | n/a |
| Podiel na aktívach   | celkom ropa a plyn                        | \$2,644.7 |      |                 |     |
| Podiel na aktívach   | celkom iné zdroje                         | \$2,117.0 |      |                 |     |
| Všetky fondy         | celkom                                    | \$4,761.7 |      |                 |     |

#### \*Index transparentnosti

V období pred rokmi 2008 – 2009 v krajinách s formujúcim sa trhom vznikali, ale najmä aktívne fungovali suverénne investičné fondy. Sú to inštitúcie, ktoré vytvárajú vlády kvôli sterilizácii prebytočného prílevu príjmov z exportu, ako základný spôsob riešenia problému prebytku finančných prostriedkov vidia ich investovanie najmä do zahraničných, ale niekedy aj domácich aktív.

Suverénne investičné fondy nie sú novým javom vo svetovom finančnom systéme. Niektoré fondy majú dlhú históriu - Kuvajt 1953, Abu Dhabi 1976, Temasek 1974. V posledné roky stabilné globálne nerovnováhy a vysoké ceny ropy priviedli k rýchlemu rastu zahraničných aktív suverénnych fondov blahobytu. Najväčšie suverénne fondy majú krajiny exportujúce ropu, zemný plyn a iné suroviny. Za nimi nasledujú krajiny, ktoré majú prebytok obchodnej bilancie ako výsledok vývozu iných tovarov a služieb. Menové inštitúcie týchto krajín akumulovali značné rezervy v dôsledku pozitívneho stavu platobnej bilancie. Pretože objem rezerv značne prevyšuje objemy potrebné pre menovú politiku, mnohé krajiny vytvárajú

suverénne fondy kvôli diverzifikácii investovania devízových rezerv. Veľkosť niektorých suverénnych fondov v krajinách s vznikajúcim trhom a ich investovanie do zahraničných aktív je podmienená „úzkym“ alebo „malým“ finančným a kapitálovým trhom tej, ktorej krajiny. Domáci kapitálový a finančný trh im neumožňuje absorbovať prebytok bežného účtu platobnej bilancie., bez toho aby absorpcia vyvolala negatívne inflačné efekty. Krajiny s rozvinutou trhovou ekonomikou vytvárajú suverénne fondy kvôli tomu, aby stabilizovali dôchodkový systém. Treba poznamenať, že úlohu suverénnych fondov na medzinárodných finančných trhoch nie je potrebné preceňovať, lebo objem nimi spravovaných aktív nedosahuje veľkosť tradičných finančných sprostredkovateľov, ktorými sú komerčné dôchodkové fondy, komerčné podielové fondy, komerčné banky, investičné banky, poisťovne a zaist'ovne.

Suverénne fondy využívajú široké spektrum investičných stratégií. Bez ohľadu na to, že investičná stratégia každého z fondov je unikátna, fondy sa dajú rozdeliť na tri základné kategórie: 1) konzervatívne pasívne portfóliové (conservative, passive); 2) portfóliové fondy zamerané na získanie výnosu (yield seeking, pasive); 3) strategické (strategic and other).

*Prvá skupina fondov* – sú konzervatívnymi portfóliovými investormi - veľkú časť finančných prostriedkov umiestňujú ako hotovostné termínované vklady na účty v bankách, ale aj do finančných nástrojov finančného a kapitálového trhu s pevnými výnosmi ako sú pokladničné poukážky, komerčné cenné papiere (zmenky) a dlhopisy. Medzi tieto fondy patria Menová agentúra Saudskej Arábie, Rezervný fond Ruskej federácie, Fond národného blahobytu Ruskej federácie.

*Druhá skupina fondov* – sú portfóliovými investormi – zameranými na získavanie príjmov. Táto skupina fondov riadi diverzifikovanejšie portfólio cenných papierov a aktív s väčšími očakávanými výnosmi sprevádzanými väčšou mierou rizika v porovnaní s konzervatívnymi pasívnymi fondmi. Väčšia časť aktív je umiestnená v akciách podnikov, ktoré sú registrované na najväčších burzách a zvyšné finančné prostriedky sú rozdelené medzi viac diverzifikované a menej rizikové cenné papiere. Tieto fondy istú časť cenných papierov investujú do hedge – fondov, ktoré sa zaoberajú vysoko rizikovými investíciami s veľmi vysokým výnosom. Do tejto skupiny fondov patria najväčšie suverénne fondy – Investičná agentúra Abu Dhabi, ale aj vládny Investičný dôchodkový fond Nórska.

Tretia skupina fondov – sú strategickými investormi – je oveľa menšia ako predchádzajúce dve skupiny suverénnych fondov. Investičná fondov priamych (strategických) investorov ja zameraná na kúpu veľkých (kontrolných) balíkov akcií firiem a na aktívnu účasť v riadení týchto firiem. Fondy zamerané na strategické investovanie sú zamerané na presadzovanie záujmov tej, ktorej krajiny prostredníctvom investovania do národných podnikových aktív. Príkladom toho je firma Sovereign Wealth Enterprise, ktorá je kontrolovaná fondom Dubai World, ale napríklad aj developerská firmy Mubadala.

### Vybrané suverénne fondy a skladba ich portfólia

| Štruktúra aktív suverénnych fondov s rôznymi investičnými stratégiami v% | Konzervatívne                                                                                                                          | Vyhľadávajúce výnos                                                                                                                                                           | Strategické a iné                                                  |
|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Nehnutelnosti a iné                                                      |                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                               |                                                                    |
| Akcie súkromných firiem                                                  | 0-25                                                                                                                                   | 10-20                                                                                                                                                                         | 10                                                                 |
| Akcie súkromných firiem                                                  | 50-70                                                                                                                                  | 5-10                                                                                                                                                                          | 50-60                                                              |
| Cenné papiere s fixným výnosom                                           | 20-30                                                                                                                                  | 50-60                                                                                                                                                                         | 30-35                                                              |
| Hotovosť - termínované vklady                                            |                                                                                                                                        | 10-20                                                                                                                                                                         | 0                                                                  |
|                                                                          | Saudian Arabian Monetary Authority, Russian Reserve Fund and National Welfare Fund, Kuwait Investment Authority - General Reserve Fund | Abu- Dhabi Investment Authority; Kuwait Investment Authority - Future Generation Fund; Norway Governmet Pension Fund - Global; Government of Singapore Investment Corporation | Quatar Investment Authority; Isthimar; Temasek Holdings ; Mubadala |

Mgr.Vladimír Bačišin, PhD.  
Bačišin / Tkáč, s. r. o.  
Jozefská 7  
811 06 Bratislava  
bacisin@bacisintkac.com