

Suverénne fondy a ich transparentnosť

Suverénny fond (Sovereign wealth fund = suverénny fond blahobytu) je štátny investičný fond, ktorého finančné aktíva pozostávajú z akcií, obligácií, majetku, drahých kovov a iných finančných nástrojov. Suverénne fondy investujú po celom svete.

K vymedzeniu pojmu suverénny fond

V súčasnosti neexistuje jednotná definícia Suverénneho fondu. Existuje niekoľko definícií navrhnutých rôznymi finančnými inštitúciami.

- námestník ministerky zahraničných vecí USA James B. Steinbeg používa nasledovnú definíciu: suverénny fond je investičným nástrojom štátu vytvoreným vďaka rezervám v zahraničnej mene, ktorých ich riadi, okrem tých, ktoré sú potrebné pre stabilizačné ciele;
- definícia MMF: SF je špeciálny investičný fond vytvorený štátom, aby riadil devízové rezervy;
- definícia OECD: SF je investičný fond vytvorený štátom vďaka zahraničným aktívam.

Všetky vyššie uvedené definície sústredujú na to, ako sú vytvorené fondy (zahraničné aktíva), alebo na tom ako sa aktíva riadia (oddelené od devízových rezerv). Pretože tieto definície zahŕňajú len niektoré aspekty fungovania fondov, sú neúplné, pretože neumožňujú do skupiny suverénnych fondov zahrnúť tie, ktoré riadia domáce aktíva. Oveľa širšiu definíciu navrhla Európska centrálna banka. Podľa nej sú suverénne fondy štátnymi investičnými agentúrami, ktoré riadia časť zahraničných aktív štátu. Ďalšiu širšiu definíciu navrhol Medzinárodný menový fond: niektoré štáty vytvárajú

- 1) špeciálne štátne fondy, ktoré sa zvyčajne označujú ako suverénne fondy;
- 2) aby investovali aktíva kvôli dlhodobým cieľom;
- 3) prostriedky, ktoré investujú sú príjmami za export tovarov, alebo akumuláciou finančných aktív.

Na prvý pohľad sa môže zdať nie celkom jasné, či sa prostriedky nachádzajúce sa v špeciálnych fondoch, sa kvalifikujú ako rezervy krajiny, alebo sa evidujú samostatne. Medzinárodný menový fond dal vysvetlenie k tejto problematike vo výskumoch štruktúry devízových rezerv krajín. Podľa tohto výskumu by mali samotné krajiny rozhodnúť, či prostriedky vo fondoch registrovať v skladbe devízových rezerv, ale ich evidovať ako zahraničné aktíva: V niektorých prípadoch krajiny nezverejňujú informácie o svojich fondoch. MMF analyzoval vzorku 21 krajín, z ktorých 11 zahrnulo informáciu o aktívach fondov do platobnej bilancie krajiny.

MMF vysvetľuje, že jedným z kľúčových príznakov určujúcich či sa prostriedky suverénnych fondov zaraďujú medzi devízové rezervy, je ich prístupnosť pre štátne finančné orgány. Ináč povedané, ak sa zahraničné aktíva štátu nachádzajú v špeciálnych finančných fondoch a kompetentné štátne orgány majú zákonné právo kontroly týchto fondov, vtedy sa používa úzus zaradenia týchto aktív medzi devízové rezervy krajiny. Na druhej strane, ak sa prostriedky v suverénnych fondoch riadia samostatne od vôle štátnych orgánov, vtedy existuje dôvod nezaraďovať ich medzi devízové rezervy krajiny, pretože sa nedá použiť kritérium rýchlej dostupnosti.

Pre jednoduchosť vysvetlenia problematiky Európska komisia používa definíciu Suverénneho fondu ako:

- 1) fond, ktorý vlastní štát;
- 2) ktorý následne riadi diverzifikované portfólio domácich a medzinárodných finančných aktív.

Európska komisia dodáva, že suverénne fondy sú vo väčšine prípadov, hoci nie vždy,

- 1) vytvorené d'aka devízovým rezervám krajiny;
- 2) riadia sa oddelene od devízových rezerv, s tým že najväčšie riziko je vlastné investíciám, ktorými sa dosahuje najväčší výnos.

Aby sa suverénny fond dal odlišovať, analytici banky Fleet Street¹ navrhujú definíciu založenú na princípe vylúčenia, podľa ktorej suverénny fond, je

- 1) fond založený štátom;
- 2) ktorý nie je dôchodkovým fondom, ani nepatrí medzi tradičné devízové rezervy krajiny.

Postavenie suverénnych fondov

Suverénne fondy sa podľa poradenskej spoločnosti Global Insight stanú do roku

¹ Hogue G. R., Nugée J., Rozanov A. Vision, Sovereign Wealth Funds, III/2008, Fleet Street

2015 vedúcou silou svetovej ekonomiky². Podľa jej prepočtov objem vyrobených tovarov a služieb poskytovaných aktívami kontrolovanými suverénnymi fondmi veľkosťou prevýšia analogický ukazovateľ USA. Americká poradenská firma predpokladá, že ku koncu roku 2015 sumárny objem spravovaných suverénnymi fondmi bude predstavovať 15 biliónov USD. Poprední svetoví ekonómovia a finančníci tvrdia, že vo svete sa môže presadiť nová forma kapitalizmu.

Budúci globálny vývoj budú určovať suverénne fondy. Kolumbijská Univerzita v USA³ usporiadala na túto tému v októbri 2010 dvojdnovú konferenciu na tému Suverénne fondy a iní dlhodobí investori. Nová paradigma kapitalizmu? Účastníci konferencie prišli k niektorým záverom. Suverénne fondy sa vytvárajú v krajinách, v ktorých je rozpočet závislý od konjunktúry, zvyčajne od svetových cien na suroviny. Objem finančných prostriedkov spravovaných suverénnymi fondmi môže dosiahnuť 10 – 12 mld. USD. Laureát Nobelovej ceny za ekonomiu Joseph Stiglitz povedal, že nové suverénne fondy akceptujúce medzinárodné pravidlá a akumulujúce finančné prostriedky, hrajú konštruktívnu úlohu v postkrízovom období. Tieto veľké zdroje riadené vládami dlhodobo plánovaných investícií na 20 až 30 rokov a v budúcnosti uchrániť svet pred otrasmi, ktoré sú vyvolané stratou dôvery v kapitálové trhy. Suverénne fondy na rozdiel od súkromných podnikov, ktoré sú zamerané na zisky môžu byť v budúcnosti hybnou silou „sociálne zodpovedných investícií“. Podľa francúzskeho finančníka Augustina de Romaneta, riaditeľa Caisse des Depots et Consignations si myslí, že politický a ekonomický vplyv suverénnych fondov bude silnieť. Kríza podľa neho ukázala, že pre rozvoj sú potrebné dlhodobé investície, ktoré zabezpečia inovatívne investície.

Transparentnosť suverénnych fondov

Záujem odbornej i laickej verejnosti činnosť suverénnych fondov, ktorá má len málo spoločného s umiestnením prebytočných finančných prostriedkov štátu. V minulosti boli oficiálni investori reprezentovaní konzervatívnymi centrálnymi bankami, ktoré uprednostňovali nákup cenných papierov s nízkym, alebo žiadnym rizikom.. Štátne finančné prostriedky sa investovali do štátnych cenných papierov iných krajín, alebo sa ukladali na bankových účtoch. Táto koexistencia finančných trhov a štátov vyhovovala obom stranám.

² The Daily Telegraph 29. 4. 2008

³ Sovereign Wealth Funds and Other Long Term Investors. New Paradigm of Capitalism? Columbia University 4. – 5. October 2010

Neskôr sa ukázalo, že niektoré krajiny sa rozhodli prísť na svetový finančný a kapitálový trh s veľkými sumami finančných prostriedkov kvôli tomu, aby ich peniaze začali zarábať reálne, a nie uspokojovať sa s minimálnymi výnosmi. Prvou reakciou bol pokus európskych krajín a USA prijať protekcionistické opatrenia, ktoré by bránili expanzii nových investorov.

Reakciou na tieto pokusy sú dve metodiky, ktoré vypracoval Inštitút suverénnych fondov (SWI) a Pracovná skupina pre suverénne fondy, zamerané na hodnotenie priezračnosti suverénnych fondov. V súlade s nimi by mali fondy zodpovedať kritériám, ktoré sú základom metodík. Výpočet ukazovateľov podľa oboch metodík nebol zatiaľ zverejnený v podrobnej forme, ale len ako opis desiatich nasledovných základných ukazovateľov:

1. Dostupnosť základných informácií o fondoch;
2. zverejnenie výsledkov každoročného auditu nezávislými audítorskými organizáciami;
3. dostupnosť informácií o nákupoch fondu;
4. dostupnosť informácií o finančných výsledkoch fondu;
5. dostupnosť informácií o geografickom rozdelení aktív fondu;
6. poskytnutie informácií o externých manažéroch fondu;
7. existencia stálej internetovej stránky;
8. otvorenosť štruktúry riadenia fondu;
9. dostupnosť informácií o investičných zámeroch fondu;
10. dostupnosť informácie o celi vytvorenia fondu.

Týchto desať ukazovateľov sa dá rozdeliť na tri skupiny: 1) informácia o účtovníctve a dostupnosti základných informácií; 2) údaje o riadení fondu, 3) informácie o investíciách fondu. Na základe nich sa udeľuje výsledný index, od najnižšej hodnoty 1 po najvyššiu 10. Najvyššie známky majú tradične fondy Nového Zélandu, Nórska Aljašky.

Druhá metodika, ktorú vypracovala Medzinárodná skupina pre suverénne fondy⁴, ktorá obsahuje 24 princípov označovaných ako „princípy zo Santiaga“, s ktorými súhlasilo 26 krajín stotožnených s nimi. Podľa nich signatári sa zaväzujú smerovať k priezračnosti, potrebnému riadeniu a štandardom účtovníctva vlastných investičných štruktúr. Princípy umožňujú fondom poskytnúť informácie o vlastných investičných zámeroch a vysvetliť dôvody ich vzniku. Santiago Compliance Index, alebo index súladu s princípom zo Santiaga

⁴ Sovereign Wealth Funds, Generally Accepted Principles and Practices “Santiago Principles”. October 2008. In: <http://www.iwg-swf.org>

využíva dostupné informácie suverénnych fondov, aby identifikoval úroveň súlade praxe krajín, ktoré sa k nim prihlásili a tým ako ich reálne realizujú. Členovia Medzinárodnej skupiny pre suverénne fondy sa dobrovoľne dohodli, že využijú nasledovné princípy a prvky praxe, ktoré budú zohľadnené v zákonoch, normách, požiadavkách a záväzkoch príslušných krajín.

Princíp 1. Právna forma suverénneho fondu (SF) musí byť spoľahlivá a napomáhať jeho efektívnemu fungovaniu a dosiahnutiu deklarovaného cieľu.

Podprincíp 1. 1.

Základné charakteristiky právneho rámca a štruktúry SF a inými štátnymi inštitúciami sa musia zverejňovať.

Princíp 2.

Cieľ politiky SF musí byť presne definovaný a musí byť o ňom informovaná verejnosť.

Princíp 3.

Ak činnosť SF má podstatný priamy vplyv na vnútornú makroekonomickú situáciu, táto činnosť sa musí detailne koordinovať s národnými orgánmi rozpočtovej, daňovej, peňažnej a úverovej regulácie, s tým aby sa zabezpečila jej súlad s makroekonomickou politikou.

Princíp 4.

Musia existovať jasné a odhaliteľné pre verejnosť politika, pravidlá, procedúry alebo mechanizmy týkajúce sa všeobecného prístupu SF k operáciám financovania, výberu a výdavkov finančných prostriedkov.

Podprincíp 4.1.

Zdroj financovania SF musí byť pre verejnosť známy.

Podprincíp 4. 2.

Všeobecný princíp k vybraniu finančných prostriedkov zo SF a ich použitiu v mene orgánov štátneho riadenia by mal byť zverejnený.

Princíp 5.

Aktuálne štatistické údaje o SF musia byť načas poskytnuté vlastníčkovi, alebo ak je potreba iným osobám pre ich zapojenie v príslušných prípadoch do systému makroekonomických ukazovateľov.

Princíp 6.

Základ riadenia SF musí byť pevný a určovať pevné a účinné rozdelenie funkcií a povinností, ktoré napomáhajú reportovaniu a operatívnej nezávislosti pri riadení SF pre dosiahnutie jeho cieľov.

Princíp 7.

Vlastník musí určovať ciele SF, menovať členov jeho riadiaceho orgánu (orgánov) v súlade s presne definovanými procedúrami, a tiež uskutočňovať dohľad na operáciami SF.

Princíp 8.

Riadiaci orgán (orgány) musí konať v mene najlepších záujmov SF a mať presný mandát a náležité práva a kompetencie pre splnenie svojich funkcií.

Princíp 9.

Operatívne vedenie SF musí realizovať strategické princípy SF nezávislým spôsobom a v súlade s presne určenými povinnosťami.

Princíp 10.

Základ reportovania o operáciách SF musí byť presne určená v súlade s príslušným zákonom, stanovami, ale inými zakladateľskými dokladmi alebo príslušnými dohodami o riadení.

Princíp 11.

Výročná správa o k nej prikladaný výkaz o operáciách a výsledkoch činnosti SF musia byť pripravené načas a zostavovať sa dôsledne v súlade so všeobecne uznanými medzinárodnými alebo národnými princípmi účtovníctva.

Princíp 12.

Operácie a finančné výkazníctvo SF musia dôsledným spôsobom absolvovať každoročný audit v súlade s medzinárodnými alebo národnými štandardmi auditu.

Princíp 13.

Profesionálne a etické normy musia byť presne definované a musia byť známe členom riadiaceho orgánu (orgánov), vedeniu a zamestnancom SF.

Princíp 14.

Transakcie s tretími osobami kvôli operatívne riadeniu SF musia byť ekonomicky a finančne zdôvodnené a uskutočňovať sa v súlade s presnými pravidlami a procedúrami.

Princíp 15.

Operácie a činnosť SF v cieľových krajinách sa musia uskutočňovať zohľadňujúc všetky používané normatívne požiadavky a požiadaviek pre poskytnutie informácií krajín kde uskutočňujú operácie.

Princíp 16.

Základom riadenia a cieľov SF a tiež spôsob zabezpečenia operatívnej nezávislosti jeho vedenia od vlastníka je nevyhnutné poskytnúť verejnosti.

Princíp 17.

Je nevyhnutné poskytovať aktuálne informácie o SF verejnosti, s tým aby sa poukázalo na jeho ekonomické a finančné zameranie s cieľom napomáhať stabilite medzinárodných finančných trhov.

Princíp 18.

Investičná politika SF musí byť presná a zodpovedať jeho deklarovaným cieľom, prípustnej miere rizika a investičnej stratégii, ktoré boli určené vlastníkom alebo riadiacim orgánom (orgánmi), a tiež sa opierať o zdôvodnené princípy riadenia portfólia.

Podprincíp 18. 1.

Investičná politika musí určovať vystavovanie SF finančným rizikám a možné využitie požičaných finančných prostriedkov.

Podprincíp 18. 2.

Investičná politika musí určovať mieru využitia interných a/alebo externých manažérov investíciami, sféru ich činnosti a práv, a tiež poriadok ich výberu a monitoringu výsledkov ich činnosti.

Podprincíp 18.3.

Opis investičnej politiky SF musí byť zverejnený.

Princíp 19.

Investičné rozhodnutia SF musia byť zamerané na maximalizáciu zisku, korigovanú o finančné riziká, získaného v súlade s jeho investičnou politikou, a musia mať ekonomický a finančný základ.

Podprincíp 19. 1.

Ak investičné rozhodnutia závisia nie od ekonomických a finančných princípov, tietok okolnosti musia byť presne definované v investičnej politike prezentovanej verejnosti.

Podprincíp 19. 2.

Riadenie aktív sa musí uskutočňovať v súlade so všeobecne prijatými metódami zdôvodneného riadenia aktívami.

Princíp 20.

Keď SF konkuruje so súkromnými štruktúrami, nemal by sa snažiť získať výhodu získanú s privilegovanými informáciami alebo nepatričným vplyvom širšieho okruhu štátnych orgánov, alebo využívať túto výhodu.

Princíp 21.

SF posudzujú vlastnícke práva akcionárov ako fundamentálny prvok hodnoty ich investícií ich účasti v kapitáli. Ak sa SF rozhodne realizovať svoje vlastnícke práva, realizácia týchto

práv sa musí zosúladiť s jeho investičnou politikou a zabezpečiť a ochranu finančnej hodnoty jeho investície. SF by mal odhaľovať verejnosti všeobecný prístup k kótovaným cenným papierom s hlasovacími právami, medziiným základné faktory, ktoré určujú uskutočnenie nimi vlastných vlastníckych práv.

Princíp 22.

SF musí mať vlastný systém schopný odhaľovať riziká, spojené s jeho operáciami, hodnotiť ich a riadiť.

Podprincíp 22. 1.

Systém riadenia rizík musí zahŕňať spoľahlivý informačný systém a systémčasnej prezentácie výkazníctva, ktoré musia umožňovať systém vhodného monitoringu príslušných rizík a riadenie nimi v hraniciach prijateľných parametrov a úrovní, mechanizmy kontroly a stimulácie, kódexy corporate governance, plánovanie nepretržitej činnosti a nezávislý audit.

Podporincíp 22. 2.

Všeobecný prístup k systému riadenia rizikami SF treba sprístupniť verejnosti.

Princíp 23.

Finančné výsledky riadenia aktív a investícií SF (absolútne a v porovnaní s vzormi, ak ako také existujú) treba oceňovať a oznamovať vlastníčkovi v súlade s presne určenými princípmi a štandardmi.

Princíp 24.

SF sa musí zúčastňovať na procese periodickej kontroly realizácie daných princípov, alebo splnomocniť na jej uskutočnenie.

Zdroje vytvárania suverénnych fondov

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 Wyoming (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:⁵

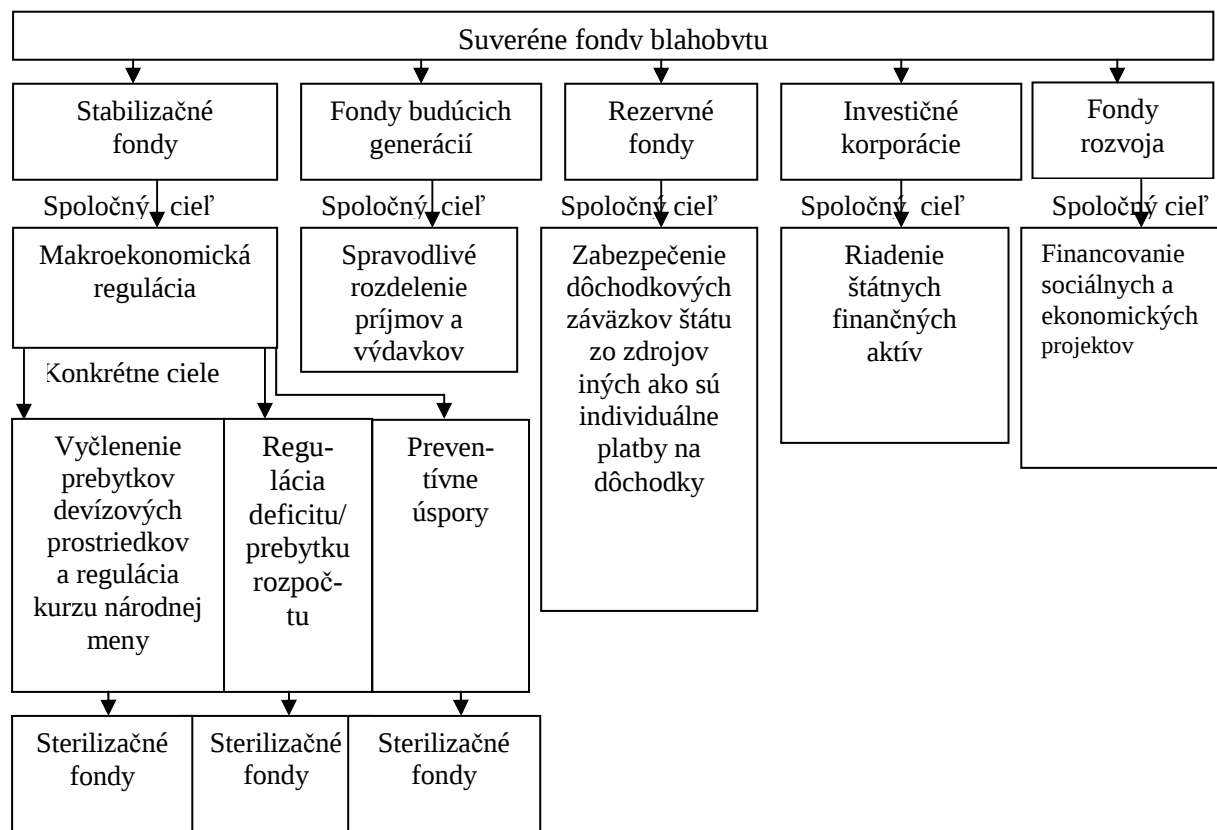
- stabilizačné fondy, ktorých základným cieľom je ochrana rozpočtu krajiny pred kolísaním cien surovín na svetových trhoch;
- fondy úspor pre budúce generácie, ktorých cieľom je premena neobnoviteľných surovinových aktív na portfólio diverzifikovaných aktív a zmäkčenie dôsledkov holandskej choroby;⁶
- 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.

Z daných definícií vyplýva, že 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.

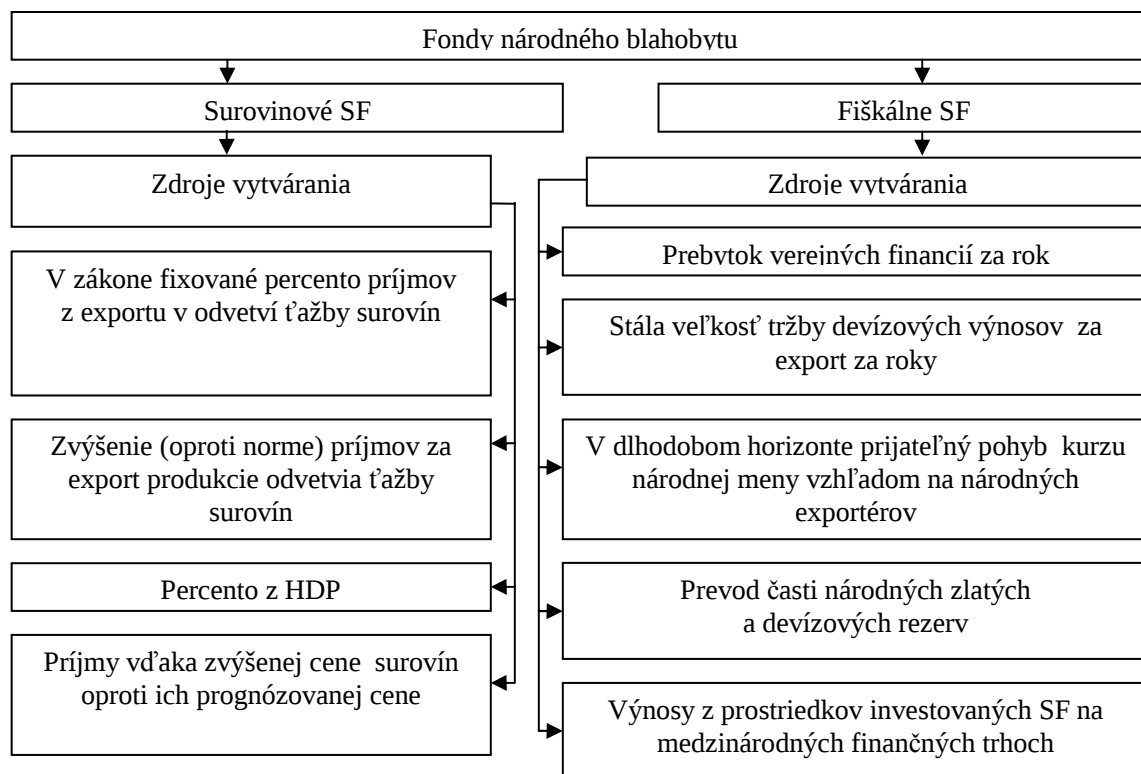
⁵ Kunzel P., Lu Y., Petrova I., Pihlman J. Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds—A Shifting Paradigm, IMF Working Paper, WP 11/19, January 2011

⁶ Holandská choroba - Holandská choroba je negatívny efekt, ktorý vzniká vďaka posilneniu reálneho kurzu národnej meny v dôsledku boomu v jednom sektore ekonomiky. Z hľadiska teórie je jedno, o ktorý sektor ekonomiky ide, ale v praxi ide väčšinou o rast surovín na svetových trhoch. Tento ekonomický efekt dostal pomenovanie po objavení nálezísk zemného plynu v Holandsku v roku 1959. Rast exportu plynu v sedemdesiatych rokoch viedol k zväčšeniu nezamestnanosti, poklesu produkcie spracovateľského priemyslu. Rast cien ropy v polovici sedemdesiatych a v osemdesiatych rokoch vyvolal tento efekt v Saudskej Arábii, Nigérii a Mexiku. Zväčšenie výnosov za export surovín vedie k prílivu devízových prostriedkov do krajiny. V dôsledku toho nominálny kurz národnej meny stúpa a zahraničnej meny klesá.

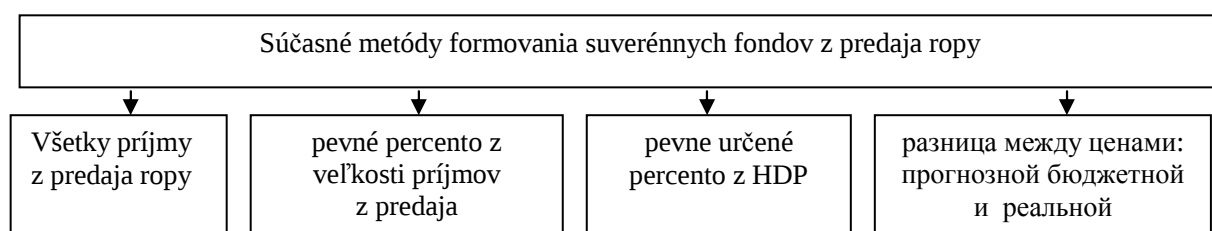
Klasifikácia suverénnych fondov z hľadiska cieľov ich vytvárania :



Klasifikácia suverénnych fondov z hľadiska zdrojov ich vytvárania :



Metódy vytvárania príspevkov z vývozu ropy do suverénnych fondov :



Formy investícií suverénnych fondov na domácom a globálnom trhu :

