

Vysoká škola ekonomická v Praze

FAKULTA MEZINÁRODNÍCH VZTAHŮ

Mezinárodní obchod



Bakalářská práce

Suverénní fondy v současném světě

Autor: Zuzana Rajtmajerová

Vedoucí práce: doc. Ing. Martina Jiránková, Ph.D.

Akademický rok: 2017/2018

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Suverénní fondy v současném světě“
vypracovala samostatně a vyznačila všechny citace z pramenů.

V Praze dne

.....

podpis

Poděkování

Ráda bych tímto poděkovala paní doc. Ing. Martině Jiráňkové, Ph.D. za odborné vedení mé bakalářské práce, za poskytované cenné rady a čas, který mi věnovala při řešení dané problematiky. Dále bych ráda poděkovala své rodině, která mě po celou dobu studia podporovala.

Obsah

Seznam zkratek	I
Slovník pojmů	III
Úvod	1
1 Charakteristika suverénních fondů	3
1.1 Vymezení pojmu „suverénní fond“	3
1.2 Vznik, vývoj a funkce suverénních fondů	9
1.3 Typy suverénních fondů	12
1.3.1 Typy SWF podle účelu a cílů	12
1.3.2 Typy SWF podle hlavního zdroje kapitálu	15
1.3.3 Typy SWF podle druhu závazků	19
1.4 Investice a investiční strategie suverénních fondů	20
1.5 Potencionální rizika investičních aktiv SWF	27
1.6 Regulace suverénních fondů	29
1.6.1 Regulace ze strany OECD	30
1.6.2 Santiago Principles	31
2 Nejvýznamnější suverénní fondy	35
2.1 Government Pension Fund Global of Norway	39
2.2 China Investment Corporation	43
2.3 Abu Dhabi Investment Authority	48
2.4 Kuwait Investment Authority	50
2.5 Saudi Arabian Monetary Authority	53

2.6	Shrnutí	54
Závěr		58
Seznam použitých zdrojů		60
Internetové zdroje		60
Knižní zdroje		67
Seznam grafů.....		67
Seznam tabulek		68
Seznam obrázků		68

Seznam zkratek

AFF	Australian Future Fund
AIDA	Abu Dhabi Investment Authority
APFC	Alaska Permanent Fund Corporation
BIA	Brunei Investment Agency
CADF	China-Africa Development Fund
CIC	China Investment Corporation
ECB	European Central Bank
EFSF	European Financial Stability Facility
ESF	Exchange Stabilization Fund
FAP	Fondo de Ahorro de Panamá
FRR	Pensions Reserve Fund (France)
GCC	Gulf Cooperation Council
GIC	Government of Singapore Investment Corporation
GPF	Government Pension Fund of Norway
GSIC	Government of Singapour Investment Corporation
HKMA	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio
IMF	International Monetary Fund
KIA	Kuwait Investment Authority
KIC	Korea Investment Corporation
LMTI	Linanburg-Maduell Transparency Index
MHC	Mumtalakat Holding Company (Bahrain)
MIC	Mubadala Investment Company (UAE)
NCSSF	National Council for Social Security Fund (China)

NFHR	National Fund for Hydrocarbon Revenues (Mauritania)
NPRF	National Pension Reserve Fund
NZSF	New Zealand Superannuation Fund
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
QIA	Qatar Investment Authority
RERF	Revenue Equalization Reserve Fund (Kiribati)
RF	Reserve Fund (Russia)
RRF	Revenue Regulation Fund (Algeria)
RRF	Revenue Regulation Fund (Algeria)
SAFE	State Administration of Foreign Exchange Investment Company (China)
SESF	Social and Economic Stabilization Fund (Chile)
SGRF	State General Reserve Fund (Oman)
SOFAZ	State Oil Fund of Azerbaijan
SPF	Sovereign Pension Fund
SWF	Sovereign Wealth Fund
TH	Temasek Holdings (Singapore)
USD	United States Dollar

Slovník pojmů

Proti-inflační dluhopis – je cenný papír, určený k ochraně investorů před inflací. Inflační dluhopisy jsou indexovány na inflaci, díky čemu se platby jistiny a úroků mění v souvislosti s rostoucí či klesající mírou inflace. Nejvíce jsou vydávány vládami v USA a VB.

Sekuritizovaný dluhopis – sekuritizace je proces, při kterém dochází k vytvoření jednoho finančního nástroje kombinací jiných finančních aktiv a následným uvedením na finanční trh. Díky sekuritizaci dochází k větší likviditě na trhu. Sekuritizovaný dluhopis je dluhopis, který vznikl kombinací několika finančních aktiv.

Small Cap – tímto pojmem jsou označovány akcie podniků s menší tržní kapitalizací, spojenou s vyšším rizikem, ale s potencionální šancí na nadprůměrné zhodnocení v budoucnu.

Asijští Tygři – jsou skupiny nově industrializovaných asijských zemí s rychlým hospodářským růstem. Země, které jsou součástí – Jižní Korea, Hongkong, Singapur, Tchaj-wan, Thajsko, Malajsie, Indonésie, Filipíny, Vietnam, Laos, Čína, Kambodža, Pákistán, Indie.

Úvod

Suverénní fondy (Sovereign Wealth Funds, dále také „SWF“) neboli státní investiční fondy jsou státem vlastněné fondy, které byly zřízeny za různými makroekonomickými účely na základě zhodnocení svěřeného státního majetku. Historie suverénních fondů sahá až do 50. let minulého století, kdy byl zřízen první suverénní fond ¹Kuwait Investment Board (dnes Kuwait Investment Authority), ale jejich význam se dostává do popředí především v průběhu světové finanční krize v roce 2008. Během krize došlo k výraznému obratu v postoji k SWF, které už nadále nebyly považovány za nežádoucí investory, ale naopak za pozitivní aktéry na světovém trhu. Především z toho důvodu, že státy hledaly spolehlivé investiční zdroje, které jsou ochotny na sebe převzít vysoké riziko krachujících finančních institucí, a to jim mohly nabídnout právě suverénní fondy.

Téma jsem si zvolila především z důvodu neustále rostoucího vlivu suverénních fondů na globálním finančním trhu. I přesto, že dochází ke zvyšování množství existujících fondů i celkového objemu jimi obhospodařovaných finančních prostředků, zaujímají fondy na trhu stále malou část. Chtěla bych si rozšířit znalosti o fungování finančních trhů a působení suverénních fondů, vcelku nových dynamických hráčů na celosvětovou ekonomiku.

Cílem bakalářské práce je podat ucelenou charakteristiku existence suverénních fondů, rozebrat současnou situaci nejvýznamnějších suverénních fondů, vymezit jejich dopad na globální ekonomiku a vysvětlit, jakým způsobem dochází k jejich regulaci. Celá práce je rozdělena do dvou obsahově odlišných částí.

¹ International Forum of Sovereign Funds. Kuwait Investment Authority. [online]. IFSWF, 2016. [cit. 2017-04-20]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/member-profiles/kuwait-investment-authority>

První kapitola je věnována teoretickému úvodu do problematiky suverénních fondů, cílem je vymezit pojem „státní suverénní fond“, popsat vznik fondů, jejich vývoj, fungování a rozdělení podle účelu, cílů, hlavního zdroje kapitálu a podle druhu závazků. Dále je v ní vysvětlena jejich investiční strategie, jaká existují potencionální rizika investičních aktiv a jak dochází k regulaci SWF. Další, druhá kapitola je zaměřena na nejvýznamnější suverénní fondy, kde se popisuje a vyhodnocuje jejich současná situace. Cílem je rozebrat situaci 5 nejvýznamnějších fondů a to – Government Pension Fund Global of Norway, China Investment Corporation, Abu Dhabi Investment Authority, Kuwait Investment Authority a Saudi Arabian Monetary Authority. Vzhledem k tomu, že všechny suverénní fondy nejsou úplně transparentní, tak se budu alespoň snažit, co nejlépe nastínit jejich situaci z dostupných informací a materiálů.

Ke zpracování práce budou využity především internetové zdroje, statistiky a analýzy, které jsou vypracovány mezinárodními institucemi jako jsou SWF Institute, SWF Center a International Forum of SWF, které se přímo zaměřují na problematiku suverénních fondů a průběžně doplňují informace podle aktuální situace. Dále budou využity poznatky ze zahraniční i české odborné literatury. V české literatuře zatím mnoho informací nenajdeme, což může být způsobeno faktem, že se v ČR žádný suverénní fond nenachází.

1 Charakteristika suverénních fondů

První kapitola je věnována obecné charakteristice suverénních fondů. Bude zaměřena na podrobné rozebrání pojmu „suverénní fond“, dále bude popisovat stručně jejich historii, jaké typy suverénních fondů existují z hlediska rozdělení podle účelu a cílů, podle hlavního zdroje kapitálu a podle hlavního druhu závazků. Další podkapitoly budou zaměřeny na investiční strategie jednotlivých fondů, potencionální rizika investičních aktiv a v poslední bude popsána regulace SWF.

1.1 Vymezení pojmu „suverénní fond“

Suverénní fondy jsou státem vlastněné investiční společnosti, které jsou financovány státními zdroji, nikoliv soukromým kapitálem. SWF spravují veřejné peníze a jejich primárním cílem je vykazovat co nejvyšší zisky v dlouhém období a krátkodobě fungují spíše jako stabilizátor ekonomiky. Můžeme tedy říci, že SWF je státní investiční nástroj, operující na globálním finančním trhu, jehož hlavním účelem je zhodnocení svěřeného státního majetku a jeho následné využití. S pojmem „suverénní fond“ se poprvé setkáváme v roce 2005 v článku „Who holds the wealth of nations“ vypracovaný Andrewem Rozanovem.²

SWF jsou typické pro země, ve kterých dochází k značným tokům finančních prostředků z exportu nerostných surovin, a to především z ropy a zemního plynu (země Arabského poloostrova či Norsko). Dále jsou typické pro země, které jsou exportně orientované, dosahují

² ROZANOV, Andrew. Who holds the wealth of nations. *State street global advisor*. [online]. 2005. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <https://www.slideshare.net/michaelkleven5/who-holds-wealthofnationsandrewrozanov81505revccri1145995576>

výrazných přebytků na svojí obchodní bilanci a dokážou zisky akumulovat například ve formě devizových rezerv (Čína, Singapur, asijské tygři).

Ačkoliv by se to mohlo zdát jako klíčová informace, bohužel neexistuje žádná společná, obecně přijatelná definice, která by vystihovala, co to suverénní fondy opravdu jsou. Byla vytvořena řada definic. Definice, kterou nabízí OECD³: „*Suverénní fondy jsou státem vlastněné investiční fondy neboli entity, které jsou vytvořeny k diverzifikaci a zlepšení návratnosti devizových rezerv nebo komoditních příjmů (typicky se jedná o ropu) a někdy i pro ochranu domácí ekonomiky před (cyklem vyvolaným) kolísáním cen komodit. Jako takové investují nejvíce do zahraničních aktiv.*“

Další příklad definice zveřejněný IMF⁴: „*Suverénní fondy jsou zvláštní investiční fondy zřizované a vlastněné vládou především za účelem držení zahraničních aktiv pro dlouhodobé účely.*“

Definice zveřejněná specializovanou institucí Sovereign Wealth Fund Institute⁵: „*SWF je státem vlastněný investiční fond nebo subjekt, který je běžně založen na základě přebytku platebních bilancí, oficiálních operací v cizí měně, výnosů z privatizací, státních převodních plateb, fiskálních přebytků a / nebo příjmů plynoucích z vývozu zdrojů.*“

³ Organisation for Economic Co-operation and Development. Sovereign Wealth and Pensions Fund Issues. [online]. 2008. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/40345767.pdf>

⁴ MEZACAPPO, Simone. The so-called "sovereign wealth funds": regulatory issues, financial stability, and prudential supervision. Economic Papers. [online]. Perugia, 2009. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15064_en.pdf

⁵ Sovereign Wealth Fund Institute. What is a SWF: About Sovereign Wealth Fund [online]. 2017. [cit. 2017-4-28]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/>

I přesto, že neexistuje žádná obecně přijatelná definice, která by popisovala suverénní fondy, existují základní znaky, které jsou pro všechny SWF společné. Znaky, které jsou definovány Evropskou centrální bankou (ECB) ⁶:

- 1) SWF jsou ve vlastnictví státu,
- 2) nemají žádné „explicitní“ (krátkodobé) závazky, nebo jen velmi nízké,
- 3) jsou spravovány odděleně od oficiálních státních rezerv.

Mezi další znaky můžeme zařadit⁷:

- 4) svrchovanost, resp. nezávislost (smyslem je, aby nepodléhaly např. politickým vlivům daného státu)
- 5) vysoká expozice v cizí měně,
- 6) tolerance vysoce rizikového chování,
- 7) dlouhodobý investiční horizont.

SWF mají důležitou roli v makroekonomickém řízení státu, mají vliv jak na domácí, tak na globální finanční stabilitu a jsou významné i pro politiku státu, ve kterém je fond zřízen. Operace SWF jsou úzce spjaty s platební bilancí, s fiskální i monetární politikou. Za předpokladu správně alokovaných prostředků, můžou fondy přispět k vyšší bezrizikovosti návratnosti finančních prostředků a ke snížení nákladů obětovaných příležitosti v podobě držení rezerv. Svým jednáním by SWF mohla ovlivňovat měnový kurz v podobě zahraničních investic, které následuje repatriace výnosů pomocí měnových operací, a proto musí být

⁶ European Central Bank. The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. [online]. 2008. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf>

⁷ ANDER, Jan a TEPLÝ, Petr. Suverénní fondy. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011. 2 str. ISBN 978-80-246-2023-7. [cit. 2017-04-21].

monetární politika fondů v souladu s politikou centrální banky, aby nedošlo k nadbytečné likviditě a s ní spojenými problémy jako například inflace apod.

Suverénní fondy se řadí mezi pasivní, dlouhodobé investory, kteří investují do široké škály tříd aktiv jako jsou:

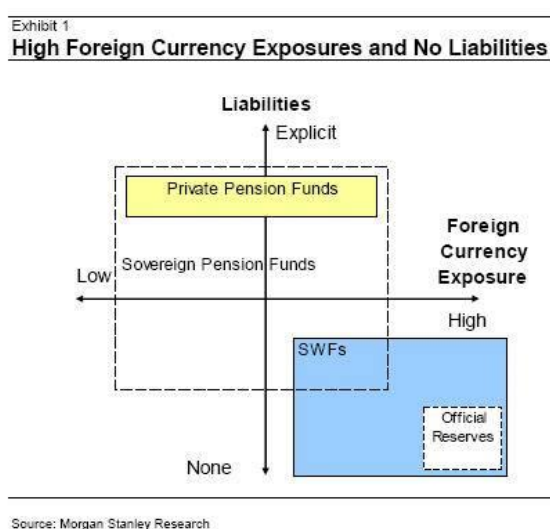
- Státní dluhopisy
- Akcie
- Nemovitosti
- Drahé kovy
- Přímé zahraniční investice

S pomocí dvou základních ukazatelů, a to úrovně expozice v zahraniční měně (Foreign Currency Exposure) a explicitní povahy všech závazků, které jsou jakýmkoliv způsobem spojeny s fondem (Liabilities), mohlo být zhotoveno porovnání, z kterého plynou rozdíly mezi suverénními fondy, státními penzijními fondy, soukromými penzijními fondy (Private Pension Funds) a vládními devizovými rezervami (Official Reserves). Porovnání je vyobrazeno na obrázku 1.

Pro lepší porozumění je potřeba vysvětlit všechny pojmy, se kterými se zde setkáváme. Nejdříve se zaměříme na státní penzijní fondy (Sovereign Pension Funds, dále také jen SPF) a jak se liší od státních suverénních fondů. I přesto, že existují jisté podobnosti, jako je kontrola nad obrovským množstvím kapitálu, významná moc existující nad rámcem podnikání, různý vliv a míra na státní administrativu, nejedná se o stejné subjekty. Mezi stěžejní rozdíly mezi SPF a SWF patří ⁶zdroje financování. SWF získávají potřebné finanční prostředky z devizových aktiv vyplývajících z exportu nerostných surovin a z přebytků z běžného účtu platební bilance. Zatímco státní penzijní fondy získávají finanční prostředky ve formě příspěvků od zaměstnanců a zaměstnavatelů a jejich cíl je jasný – shromáždit prostředky pro budoucí důchodové závazky. Na druhou stranu cíle SWF jsou individuálně odlišné, ale většina z nich se soustřeďuje na

úspěšné zhodnocování svých investic. Soukromé penzijní fondy jsou regulovány podle zákona soukromého sektoru. Devizové rezervy jsou aktiva denominovaná v cizí měně, jsou snadno dostupná a kontrolovaná měnovými orgány a hlavním účelem je plnění potřeb financování platební bilance, ovlivňování směnného kurzu, slouží také k zásahům na devizových trzích a pro další, úzce spjaté účely – mohou sloužit jako základ pro zahraniční půjčky, k udržování důvěry v ekonomiku a ve stabilní měnu.

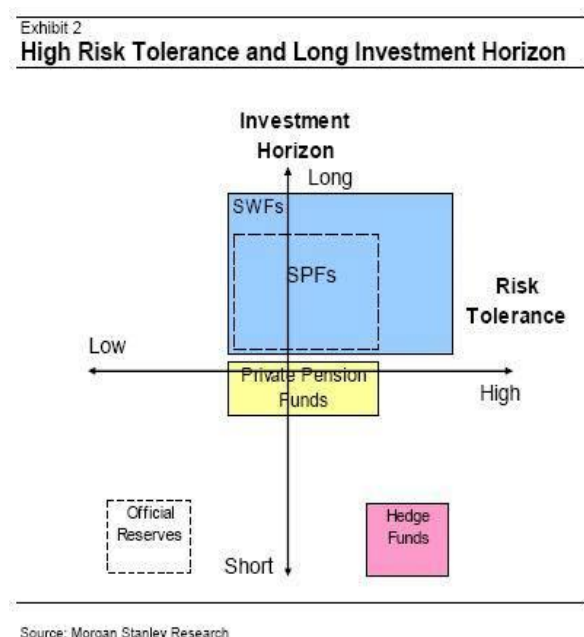
Obrázek 1-Vysoká expozice v zahraniční měně a žádné závazky



Zdroj: JONES, Sam. Stephen Jen:How to draw a SWF? Financial Times. [online]. 2007. [cit. 2017-04-22]. Dostupné z: <https://ftalphaville.ft.com/2007/10/26/8404/stephen-jen-how-to-draw-a-swf/>

Na obrázku č. 2 je další porovnání z hlediska investičního horizontu a tolerance rizika mezi stejnými subjekty jako na předchozím obrázku, ale navíc jsou zde zmíněny tkz. Hedge Funds. Jak je z obrázku patrné, mezi SWFs a SPFs dochází k určitému překrývání - jako reálný příklad můžeme uvést norský Government Pension Fund (GPF).

Obrázek 2- Tolerance vysokého investičního rizika a dlouhodobý investiční horizont



Zdroj: JONES, Sam. Stephen Jen:How to draw a SWF? *Financial Times*. [online]. 2007. [cit. 2017-04-22].

Dostupné

z:

<https://ftalphaville.ft.com/2007/10/26/8404/stephen-jen-how-to-draw-a-swf/>

Pro úplné porozumění je potřeba znát, co jsou hedge funds neboli soukromé investiční fondy zaměřené na výnosné, ale velmi rizikové investice (spekulace).⁸ Hedge fund je alternativní investiční nástroj dostupný pouze pro sofistikované investory, jako jsou instituce a jednotlivci s významnými aktivy. Tyto fondy jsou zásadními držiteli cenných papírů a mohou investovat do mnoha druhů aktiv jako jsou akcie, dluhopisy, komodity a nemovitosti. V současné době nedochází k regulaci hedge fundů. Zdá se, že regulace nastane v blízké době, zatím ale mohou investovat do širšího spektra cenných papírů oproti ostatním fondům. Jejich investice jsou

⁸ Barclay Hedge Alternative Investment Databases. What is a Hedge Fund? [online]. 2016. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <https://www.barclayhedge.com/research/educational-articles/hedge-fund-strategy-definition/what-is-a-hedge-fund.html>

krátkodobé, ale velmi rizikové, které mohou přinášet buď rychlé navýšení kapitálu nebo naopak velkou ztrátu.

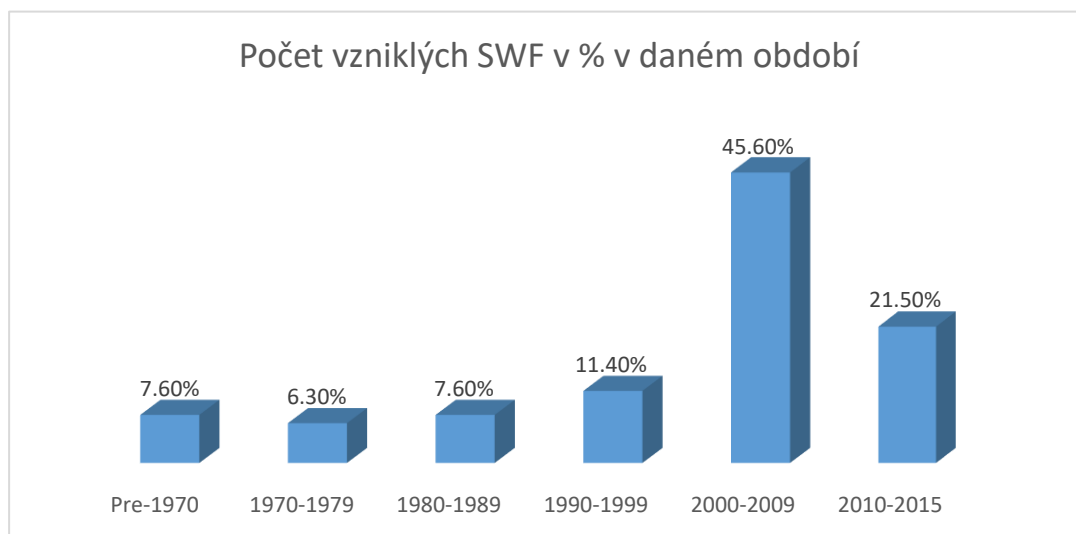
1.2 Vznik, vývoj a funkce suverénních fondů

Historie suverénních fondů sahá až do 50. let minulého století, kdy byl založen první SWF Kuwait Investment Board v roce 1953 v Londýně, jelikož v tu dobu byl Kuwait kolonií Velké Británie. Vznik druhého suverénního fondu je spojován s rokem ⁹1956, kdy malý ostrovní stát Kiribati založil státní investiční fond, který sloužil k lepšímu alokování výnosů z těžby fosfátů. Zajímavostí je, že i stát Kiribati byl až do roku 1979 pod nadvládou Velké Británie. Další významný fond Temasek Holdings byl založen v roce 1974 v Singapuru, který byl do roku 1961 také pod britskou nadvládou. Takže ačkoliv SWF nejsou typické pro západní ekonomiky, nějaké spojitosti a dopady tam jsou.

Přesto, že fondy existují už více než půl století, hlavní roli na světovém finančním trhu si získávají především v posledních dvaceti letech, kdy se staly řešením pro státy s rozpočtovými přebytky. Důvodem pro jejich velký rozmach jsou již zmiňované rozsáhlé přebytky obchodní bilance především států ve východní Asii (obzvláště rychlý růst devizových rezerv byl zaznamenán v Číně) a růst cen nerostných surovin, což vyvolává příznivé důsledky pro státy vyvážející ropu a zemní plyn. Navíc pokud stát drží přebytné devizové rezervy, tak nejenomže nepřináší žádný „zisk“, ale stát navíc čelí riziku ztrát, způsobené poklesem kurzu měny, ve které jsou rezervy drženy.

⁹University of Oxford. Who deserves Credit for the Big SWF Idea? [online]. WordPress, 2010. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <https://oxfordswf.wordpress.com/tag/kiribati/>

Graf 1- Počet vzniklých SWF v % v daném období



Zdroj: Vlastní schéma (SWFI, 2017)

Jak je z grafu č. 1 patrné, největší rozmach nastal v rozmezí 2000-2009, pro upřesnění se jedná o období v letech 2008-2009 jako reakce na hospodářskou krizi. Fondy byly založeny na ochranu proti budoucím krizím, které měly pomoci firmám ke zvýšení obchodu a dále byly založeny fondy s funkcí stabilizační. Dnes je na světě téměř ¹⁰80 fondů a jejich rostoucí význam vyvolává rozruch na mezinárodní scéně, kde vyvstávají otázky politického i ekonomického rázu z obavy nedostatku transparentnosti jednotlivých fondů.

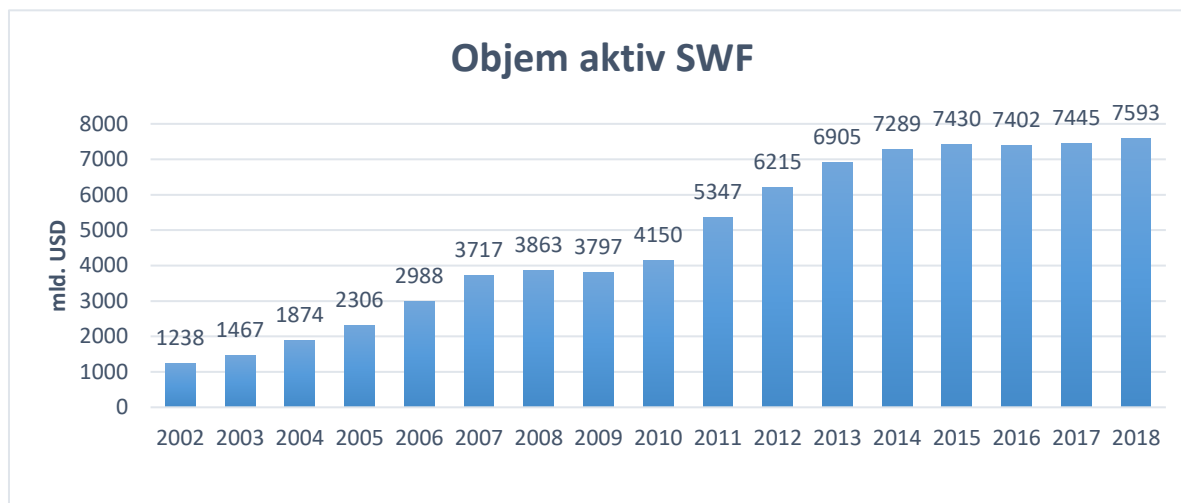
Obrovský nárůst v počtu suverénních fondů se odráží i ve velikosti jimi obhospodařovaných aktiv. Zatímco v 90. letech SWF držely pouze kolem ¹¹500 miliard USD, v roce 2007 překonaly

¹⁰ Sovereign Wealth Fund Institute. Largest Sovereign Wealth Funds by Assets Under Management. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

¹¹Sovereign Wealth Fund Institute. Recent Sovereign Wealth Fund Market Size by Quarter. [online]. SWFI, 2018. [cit. 2018-03-06]. Dostupné z: <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

hranici 3 bilionů USD a dnes dosahují téměř 7,6 bilionů USD (březen, 2018). Na grafu č. 2 je zřetelně vidět vývoj v objemu držených aktiv všemi SWF. V roce 2009 byl jako důsledek finanční krize mírný pokles, jinak se dá říct, že objem aktiv roste. Do budoucna se předpokládá neustálý růst objemu držených aktiv.

Graf 2- Objem aktiv SWF

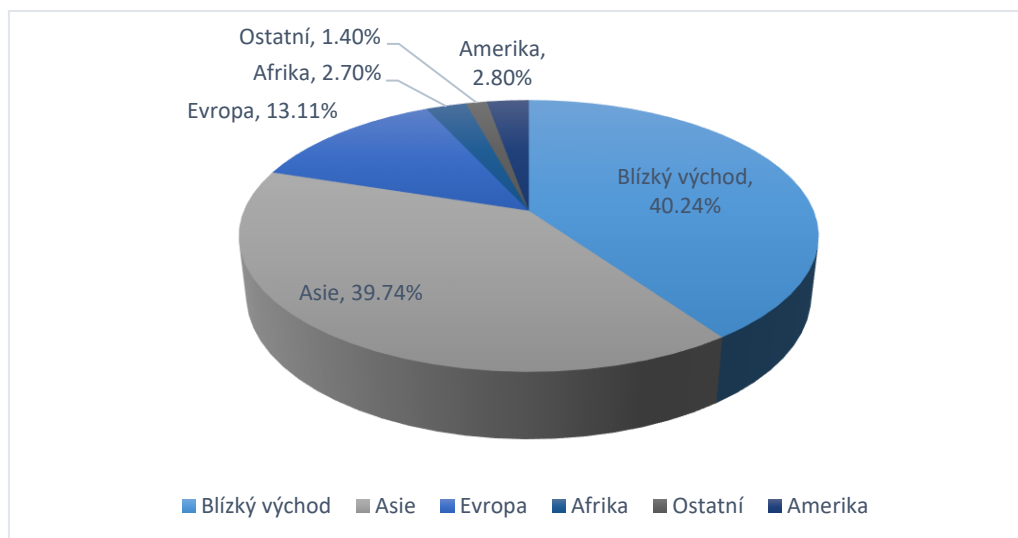


Zdroj: Vlastní schéma (SWFI, 2017)

Na následujícím grafu č. 3 můžeme vidět procentuální vyjádření počtu fondů v jednotlivých regionech. Nejvíce fondů se vyskytuje v oblasti Blízkého východu, a to především díky finančním tokům získaných z exportu ropy. Další významnou oblastí pro SWG je Asie, zejména východní část, ve které se státy setkávají se značným množstvím devizových rezerv plynoucích z faktu, že to jsou proexportně založené státy. Co se týče Evropy, procentuálně vůči ostatním fondům během posledních 5 let o 2 % poklesla, což je zřejmě způsobeno tím, že nové fondy vznikají především v Asii a Blízkém východě.¹²

¹² Sovereign Wealth Fund Institute. June Data – Region Breakdown. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

Graf 3- Množství suverénních fondů podle regionu



Zdroj: Vlastní schéma (SWFI, 2018)

1.3 Typy suverénních fondů

Suverénní fondy mohou být rozděleny na základě více parametrů. Jedním ze základních, a nejvíce známým je původ akumulace bohatství – rozdělujeme tak fondy na komoditní a nekomoditní. Další kritérium, které bude v následující kapitole zmíněno bude rozdělení fondů podle účelu, za kterým byly založeny. Dále se SWF rozdělují podle povahy uzavřených závazků, díky nimž dochází k určitému omezení investiční strategie a správě aktiv obhospodařovaných SWF.

1.3.1 Typy SWF podle účelu a cílů

Na základě dominantních cílů neexistuje jednotné dělení fondů, ale jako nejvíce rozšířené můžeme považovat dělení zveřejněné Mezinárodním měnovým fondem (IMF)¹³, který rozlišuje

¹³ International Monetary Fund. Sovereign Wealth Fund. [online]. IMF, 2007. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/annex12.pdf>

5 typů: Stabilizační fondy, Spořicí fondy, Společnosti investující zahraniční rezervy, Rozvojové fondy a Rezervní penzijní fondy.

1) Stabilization Funds – Stabilizační fondy

Tento typ fondů je zakládán především zeměmi, které jsou bohaté na nerostné suroviny, aby ochránily domácí ekonomiku před hromaděním devizových rezerv tvořených velkými výnosy, a to z komodit jako je ropa, zemní plyn, uhlovodíky a minerály. Hlavním cílem je udržet stabilitu vládních příjmů a vyhnout se volatilitě cen komodit na světovém trhu. Jelikož fondy zastávají funkci ochrannou, jejich investiční horizont je spíše krátkodobý a je kladen důraz na likviditu aktiv. Fondy budují prostředky během let s rozsáhlými fiskálními příjmy, aby se připravily na méně úspěšné roky. Tyto fondy najdeme v zemích jako je ¹⁴Rusko (Reserve Fund), Alžírsko (Revenue Regulation Fund), Norsko (Government Pension Fund – Global), Chile (Economic and Stabilization Fund), Omán (State General Reserve Fund of Oman), Kiribati (Revenue Equalization Reserve Fund), atd.

Stabilizační fondy nemusejí nutně souviset pouze s velkými příjmy z komodit, ale mohou být založeny za účelem ovlivňování směnných kurzů měn, aniž by došlo k ovlivňování domácí peněžní zásoby. Jedná se o fondy jako Evropský nástroj finanční stability (European Financial Stability Facility) a stabilizační fond v USA (Exchange Stabilization Fund).

2) Savings Funds – Spořicí fondy

Spořicí fondy jsou určeny ke sdílení bohatství po celé generaci, snaží se o větší diverzifikaci portfolia na základě převedení části bohatství z neobnovitelných zdrojů do vhodných investičních nástrojů. Funkce fondů se projevuje především v dlouhodobém investičním

¹⁴ International Monetary Fund. List of Stabilization Funds. [online]. IMF, 2014. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1443.pdf>

horizontu a jejich tolerance rizika je na vyšší úrovni. Příklady spořicíh fondů najdeme v Kanadě (Alberta Trust Fund) a ve Spojených arabských emirátech (Abu Dhabi Investment Authority).¹⁵

3) Reserve Investment Corporations – Společnost investující zahraniční rezervy

Rezervní investiční fondy jsou zakládány jako samostatný subjekt buď ke snížení negativních nákladů na držení rezerv nebo za účelem investování těchto aktiv s návratností zisku. Během operací jsou aktiva stále počítány jako devizové rezervy. Tyto fondy zaznamenávají nejrychlejší nárůst v ¹⁶Asii a typický je například fond v Číně (China Investment Corporation), v Singapuru (Government of Singapore Investment Corporation), Hong-kongu (Exchange Fund) a v Jižní Koreji (Korea Investment Corporation).

4) Development Funds – Rozvojové fondy

Rozvojové fondy přidělují prostředky k financování primárně socio-ekonomických projektů a programů na podpoření infrastruktury, hospodářských odvětví, vzdělávání a inovací. Pokud dochází ke správné alokaci finančních prostředků, může to napomoci k růstu produktu země i k sociálnímu rozvoji. Příklady těchto fondů najdeme ve státech ¹⁷Irán (National Development Fund) a Kazachstán (Kazakhstan National Fund – Samruk-Kazyna).

¹⁵ IMF. IMF Working Paper: SWF Aspects of Governance Structure and Investment Management. 2013. str.: 5-6 [online]. FRBSF, 2015. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13231.pdf>

¹⁶Federal Reserve Bank of San Francisco. Asia focus rise of Asian Sovereign Wealth Fund. [online]. FRBSF, 2015. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <http://www.frbsf.org/banking/files/FRBSF-Asia-Focus-Rise-of-Asian-Sovereign-Wealth-Funds-March-2015.pdf>

¹⁷ OECD. Javier Santiso: Sovereign Development Funds. [online]. OECD, 2008. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/dev/41944381.pdf>

5) Pension reserve funds – Rezervní penzijní fondy

Penzijní rezervní fondy se vyznačují větší mírou transparentnosti než ostatní suverénní fondy a s jejich využíváním se počítá v dlouhodobém horizontu. Tento typ fondů slouží k zajištění penzijních závazků a jsou financovány z příspěvků zaměstnanců a zaměstnavatelů. S těmito fondy se setkáme na Novém Zélandě (Super Fund), v Austrálii (Future Fund), v Irsku (National Pensions Reserve Fund), ...

Každý fond vychází z jednoho dominantního cíle, ale v reálu se samotné cíle často překrývají nebo dochází k jejich souběžnému plnění. Během let působení může dojít ke změně účelu fondu nebo dojít k rozšíření o další, což se odráží na vzniku nového odděleného běžného účtu. Alternativou se může stát zavedení úplně nového SWF, aby jednotlivé fondy naplňovaly pouze jeden primární cíl. Pokud dojde k vytvoření nového fondu, dojde také k převedení části aktiv již existujícího fondu ve prospěch nově vzniklého.

Mezi další cíle patří posílení transparentnosti, jelikož většina států vlastní SWF se vyznačuje nízkou úrovní míry demokracie, není průhlednost operací fondů lehké dosažitelná. Vystávají otázky, jestli je jednání fondů čistě ekonomického charakteru nebo odráží také politické záměry. Největší mírou transparentnosti se vyznačují penzijní fondy.

1.3.2 Typy SWF podle hlavního zdroje kapitálu

Dalším způsobem můžeme SWF rozdělit do 2 kategorií, podle způsobu akumulace kapitálu, tedy podle zdrojů, ze kterých jsou finanční prostředky získávány – a to na komoditní fondy a nekomoditní.

Fondy, které jsou financovány z vývozu komodit, především z vývozu ropy a zemního plynu, představovaly v roce 2015 přibližně 60 % z celkových aktiv. Nekomoditní fondy shromažďují kapitál, díky převodu aktiv z oficiálních devizových rezerv, přebytku státního rozpočtu a

kurzové politice. Nekomoditní fondy zaznamenávají rostoucí podíl na trhu, což je znázorněno na grafu č. 4, kde je zaznamenán poměr komoditních a nekomoditních fondů od roku 2010 do roku 2015. Významnost SWF je jasným příkladem vzrůstajícího a stále více reálného vlivu rozvíjejících se států na globální ekonomiku, jelikož z 10 největších fondů světa, kromě fondu z Norska, je právě 9 z rozvíjejících se trhů.¹⁸

Tabulka 1- 10 největších fondů světa

	SWF	ZEMĚ	AKTIVA USD/MLD.	TYP FONDU
1.	Government Pension Fund – Global	Norsko	1032,69	Komoditní
2.	China Investment Corporation	Čína	900+	Nekomoditní
3.	Abu Dhabi Investment Authority	Arabské Emiráty	828	Komoditní
4.	Kuwait Investment Authority	Kuvajt	524	Komoditní
5.	SAMA Foreign Holdings	Saudská Arábie	494	Komoditní
6.	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	Čína – Hong Kong	456,6	Nekomoditní
7.	SAFE Investment Company	Čína	441	Nekomoditní
8.	Government of Singapore Investment Corporation	Singapore	359	Nekomoditní
9.	Qatar Investment Authority	Qatar	320	Komoditní
10.	National Social Security Fund	Čína	295	Nekomoditní

Zdroj: *Vlastní schéma* (IFSWF, 2018)

¹⁸ The city UK. Sovereign Wealth Funds., Sam. [online]. The city UK, 2015. [cit. 2017-04-30]. Dostupné z: <https://www.thecityuk.com/assets/2015/Reports-PDF/Sovereign-Wealth-Funds-2015.pdf>

Komoditní SWF jsou financovány především z vývozu ropy, zemního plynu, ale i z vývozu dalších nerostných surovin. Většina zemí vyvážejících ropu, vytvořila SWF, aby investovaly přebytky obchodních bilancí do globálních finančních aktiv. Dalšími investory mohou být centrální banky, vládní investiční fondy, bohatí jednotlivci i soukromé a vládou kontrolované společnosti. Norway Government Pension Fund je největší SWF, založen převážně z vládních příjmů z obchodu z ropy, z čehož je až 80 % převedeno do fondu. Mezi hlavní země s komoditními SWF řadíme země, které jsou součástí GCC (Bahrajn, Kuvajt, Katar, Omán, Saudská Arábie, SAE)¹⁹, poté další země Středního východu, Indonésii, Norsko, Nigérii, Rusko a Venezuelu. Hlavním cílem komoditních fondů je udržovat domácí ekonomickou stabilitu a zajistit se proti riziku fluktuace cen komodit, poskytovat příjmy pro budoucí generace v případě dlouhodobého poklesu vývozních příjmů z ropy a dalších komodit.²⁰

Nekomoditní SWF jsou financovány z převodu aktiv přímo z oficiálních zahraničních devizových rezerv a v některých případech z přebytků vládního rozpočtu, z příjmů z privatizace, a především ze zisků vzniklých na základě vývozu spotřebního zboží a s tím související vzrůstající kladná bilance. Důležité je zde zmínit, že ke kladné bilanci musí v jiných státech existovat jakýsi „protipól“ a to tedy bilance negativní. Záporná bilance vzniká u států, které jsou závislé na importu zahraničního zboží, jako příklad můžeme zmínit USA, které tvoří významného příjemce zboží východní Asie, především Číny. Dá se říci, že fondy v těchto zemích jsou financovány ze zahraničních rezerv, které byly nahromaděny v důsledku devizových plateb. Jelikož devizy jsou závislé na směnných kurzech, je lepší alespoň část investovat do různých forem aktiv a tím snížit riziko jejich znehodnocení. Vzhledem k tomu,

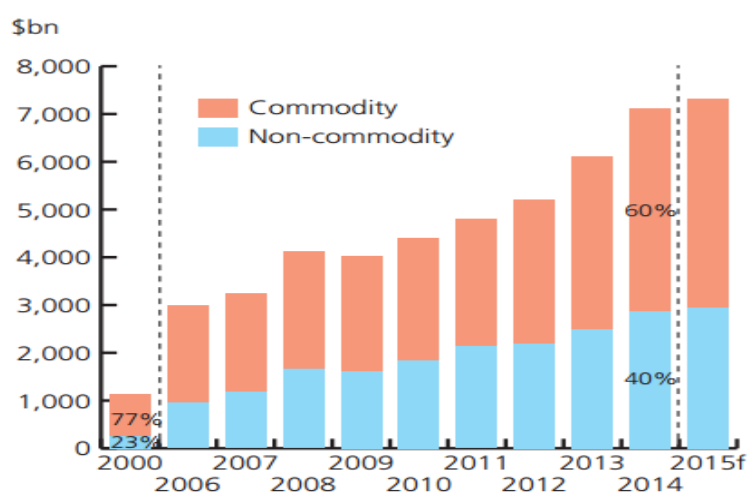
¹⁹ World Bank. Gulf Cooperation Council. [online]. WB, 2017. [cit. 2017-04-30]. Dostupné z: <http://www.worldbank.org/en/country/gcc>

²⁰ The city UK. Commodity Wealth Funds. [online]. The city UK, 2015. [cit. 2017-04-30]. Dostupné z: <https://www.thecityuk.com/assets/2015/Reports-PDF/Sovereign-Wealth-Funds-2015.pdf>

že oficiální rezervy rostly, především v některých asijských zemích, měnové orgány dospěly k závěru, že jejich rezervy přesahují okamžité potřeby. Celosvětové oficiální rezervy na konci roku 2016 činily přibližně 10,8 bilionů USD, z čehož přibližně čtvrtinu, okolo 3 bilionů USD, tvoří prostředky SWG.²¹ Mezi hlavní země s nekomoditními SWF patří Čína (CIC, SAFE, NCSSF, CADF), Singapore (GIC, TH), Hong Kong (HKMA), Jižní Korea (KIC) a Austrálie (AFF/WAFF).

Na grafu 4 je znázorněn poměr komoditních a nekomoditních SWF od roku 2000, odkud je sice zřejmá převaha komoditních fondů, ale zároveň zvyšující se poměr fondů nekomoditních.

Graf 4 - Komoditní a nekomoditní struktura SWF



Zdroj: The city UK. Commodity and Non-commodity Wealth Funds. [online]. The city UK, 2015. [cit. 2017-4-28]. Dostupné z: <https://www.thecityuk.com/assets/2015/Reports-PDF/Sovereign-Wealth-Funds-2015.pdf>

²¹ International Monetary Fund. IMF Releases Data on the Currency Composition of Foreign Exchange Reserves Including Holdings in Renminbi. [online]. IMF, březen 31, 2017. [cit. 2017-04-30]. Dostupné z: <http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/03/31/pr17108-IMF-Releases-Data-on-the-Currency-Composition-of-Foreign-Exchange-Reserves>

1.3.3 Typy SWF podle druhu závazků

Dále mohou být SWF rozděleny na základě povahy jejich závazků, které určitým způsobem omezují jejich investiční strategii a správu jimi obhospodařovaných aktiv. Fondy mohou být rozděleny do 4 skupin, a to jako fondy s proměnlivými závazky, fondy s fixními závazky, fondy se smíšenými závazky a fondy s otevřenými závazky.²² Důležité je zde zmínit, že fondy v průběhu svého fungování mohou druhy svých závazků měnit, a tím pádem se může stát, že v různém časovém období, budou na základě této klasifikace, spadat do jiné skupiny.

1) Contingent liabilities – Fondy s proměnlivými závazky²³

Tyto fondy jsou primárně zřízeny pro stabilizační funkci určitého státu a jejich investice jsou spíše konzervativního typu. Svým chováním se velmi podobají stabilizačním fondům, u kterých jsou příjmy akumulovány především z exportu nerostných surovin (ropa, zemní plyn, minerály). Aby se zabránilo potencionálním rizikům spojených s volatilitou směnných kurzů a nestálostí cen jednotlivých komodit, dochází k diverzifikaci portfolia. Jejich investiční strategie se podobá strategiím, které jsou aplikovány centrálními bankami. Jsou tedy zaměřené na bezpečnost, vysokou likviditu a výnos je považován až jako sekundární účinek. Pod tento typ fondů můžeme zařadit fond v Norsku (GPF), Rusku (RF) a Alžírsku (RRF).

2) Fixed liabilities – Fondy s fixními závazky

Tento typ fondů se nejvíce podobá penzijním fondům, vznikají za účelem uspokojování fixních závazků v dlouhodobém horizontu (20 až 30 let) a jsou charakteristické větší mírou transparentnosti. Závazky jsou plánovaným schodkem ve veřejném důchodovém systému podle určitého plánu. U těchto fondů existuje vysoká flexibilita správy aktiv, nicméně je limitována

²² BASSAN, Fabio. The Law of Sovereign Wealth Funds. Edward Elgar Publishing - 2011. str. 19-23. ISBN: 0857932365. [cit. 2017-12-29].

²³ STATE STREET CORPORATION. SWF, Uses of Sovereign Wealth. Vision, svazek III, 2. vydání, 2008. str. 30-32. [cit. 2017-12-29].

budoucím plněním závazků vůči současně ekonomicky aktivním občanům státu a v posledních letech dochází spíše k omezování volnosti. Tento typ fondů nalezneme ve Francii (FRF), v Irsku (NPRF), v Austrálii (AFF) a na Novém Zélandě (NZSF).

3) Mixed liabilities – Fondy se smíšenými závazky

Smíšené fondy mají smluvně pevnou povinnost provádět pravidelné platby do rozpočtu svého státu podle tzv. „fiskálního pravidla“ (fiscal rule), kde není stanovena žádná finální výše. S těmito fondy se můžeme setkat v Norsku (GPF) a Rusku (RF).

4) Open-ended liabilities – Fondy s nejednoznačnými otevřenými závazky (Open-ended liabilities)

Dá se říci, že tyto fondy jsou čistě investiční orgány nebo korporace, které nemají pevně stanoveny závazky vůči třetím stranám. Dochází zde k největší diverzifikaci portfolia, operují v nejdelším horizontu a mají největší odolnost vůči riziku.

1.4 Investice a investiční strategie suverénních fondů

Každý SWF má určitou investiční strategii, která se liší různým přístupem k riziku, v délce investičního horizontu, v alokaci finančních prostředků, a tím pádem různé skladbě portfolia. Důležitým faktorem, který ovlivňuje investiční strategii jsou specifika prostředí, ve kterém je fond zřízen, a to ekonomické, politické, sociální a kulturní aspekty. Dalším důležitým faktorem je lidský kapitál, který ovlivňuje kvalitu diverzifikace portfolia a následné zhodnocení finančních prostředků. Délka investičního horizontu se může lišit, ale drtivá většina investic je považována za dlouhodobé.

V posledních letech dochází ke změně výběru finančních instrumentů, k efektivnější diverzifikaci portfolia a celkově větší aktivitě na finančních trzích. K těmto transformacím dochází především díky většímu rozvoji v oblasti financí, vyšší znalosti manažerských

dovedností a celkově lepší organizační struktura. Dříve se SWF zaměřovaly především na krátkodobé dluhové instrumenty, které jsou vysoce likvidní, nesou s sebou malé riziko, ale také nejnižší výnos. Dnes už SWF investují do akcií, finančních derivátů a také do alternativních aktiv, tj. nemovitosti, komodity, hedge funds, soukromé společnosti (získávají podíl na základním kapitálu).²⁴ SWF investují do soukromých společností na základě vidiny budoucího rozmachu a vyšších zisků. Často je bohužel odradí malá likvidita společnosti, nedostatek transparentnosti, neexistující benchmark, poplatky a nedostatečné vlastní prostředky společnosti. Některé SWF požadují po soukromých společnostech, do kterých plánují investovat, aby se řídily určitou společenskou odpovědností či dodržovaly etické směrnice. Společnosti by měly dobrovolně integrovat ekologické a sociální aspekty do svého podnikání. Některé SWF se totiž chtějí vyhnout investicím do nežádoucích průmyslových odvětvích (zbraně, tabák), či podpoře států, s jejichž politikou nesouhlasí.

Existence a činnost SWF není ohrožena ani vysokou mírou zadlužení, proto se některé fondy nebrání investicím na úvěr nebo investicím za použití „finanční páky“. Díky pákovému efektu mají fondy možnost rychleji zvýšit svůj vložený kapitál, ale jsou to investice vysoce rizikové. Přibližně 80 % fondů se takto rizikovým investicím vyhýbá. Suverénní fond v Číně (CIC) naopak tento rizikový instrument využívá.²⁵ Některé fondy mají dceřinou společnost, která může používat finanční páku pouze v předem stanovených sektorech, většinou se jedná o sektor nemovitostí a infrastruktury. Takovéto společnosti jsou zřízeny u SWF v Norsku (GPF) a v Kuvajtu (KIA).

²⁴IFSWF. Trends Sovereign Wealth Funds asset allocation over time survey. [online]. IFSWF, červenec, 2016. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/trends-sovereign-wealth-funds-asset-allocation-over-time-survey>

²⁵ BERTONI, Fabio; LUGO, Stefano. The Use of debt of Sovereign Wealth Fund. [online]. Říjen, 2017. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/293827520_The_Use_of_Debt_by_Sovereign_Wealth_Funds

Suverénní fondy jsou považovány jako stabilizátor situace na finančních trzích, jelikož investují v dlouhodobém horizontu, znatelně diverzifikují svá portfolia a nebojí se podstoupit rizikovější investice za účelem vyššího výnosu. Široká škála investic a investiční způsob nemusí mít pouze pozitivní dopad na globální finanční trh. Jak už bylo řečeno, spousta suverénních fondů pochází z rozvíjejících se států a experti specializující se na tuto problematiku, se obávají toho, že SWF budou své investice používat jako instrument k posilování politické moci.

Na základě získaných dat během existence SWF, byly objeveny tyto poznatky:²⁶

- SWF preferují investovat ve svém státu, pokud jsou domácí ceny akcií vyšší, a pravděpodobně preferují investovat v zahraničí, pokud jsou zahraniční ceny akcií vyšší.
- SWF v asijských zemích investují v domácí zemi při výrazně nižších poměrech výnosů (P/E) a při vyšších mimo svojí zemi. U západních zemí to platí naopak.
- Země, ve kterých jsou politici zapojeny na vedení SWF jsou více orientované na domácí investice. Zatímco SWF, které zapojují i externí manažery, častěji investují do zahraničí.

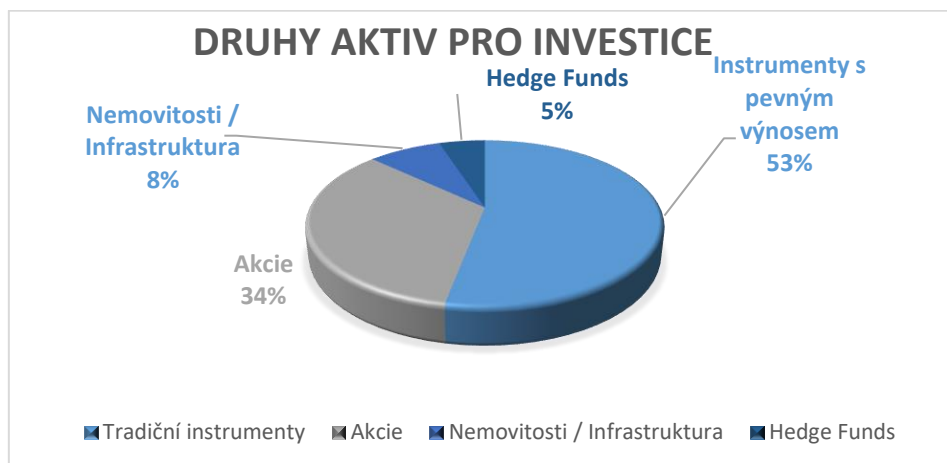
Pro lepší pochopení, je třeba vysvětlit co nám udává P/E poměr (*Price-to-Earnings ratio*). Je to ukazatel, který vyjadřuje poměr tržní ceny akcie na čistý zisk na akcii. Tento ukazatel odráží hodnocení budoucí firmy investory neboli jaký násobek čistého zisku jsou investoři ochotní zaplatit za jeden kus akcie.

Na grafu č. 5 je znázorněn poměr investic realizovaných v roce 2016. Můžeme si všimnout, že nejvíce (53 %) se investuje do instrumentů s pevným výnosem jako jsou státní pokladniční

²⁶ NBER Working paper series. The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds. [online]. 2009. str. 3-4. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w14861.pdf>

poukázky a státní dluhopisy. Dalším důležitým finančním instrumentem jsou akcie, které zastupují 34 %, poté se investuje do nemovitostí a infrastruktury (8 %) a nejmenší část investic zaujímají hedge fondy (5 %).

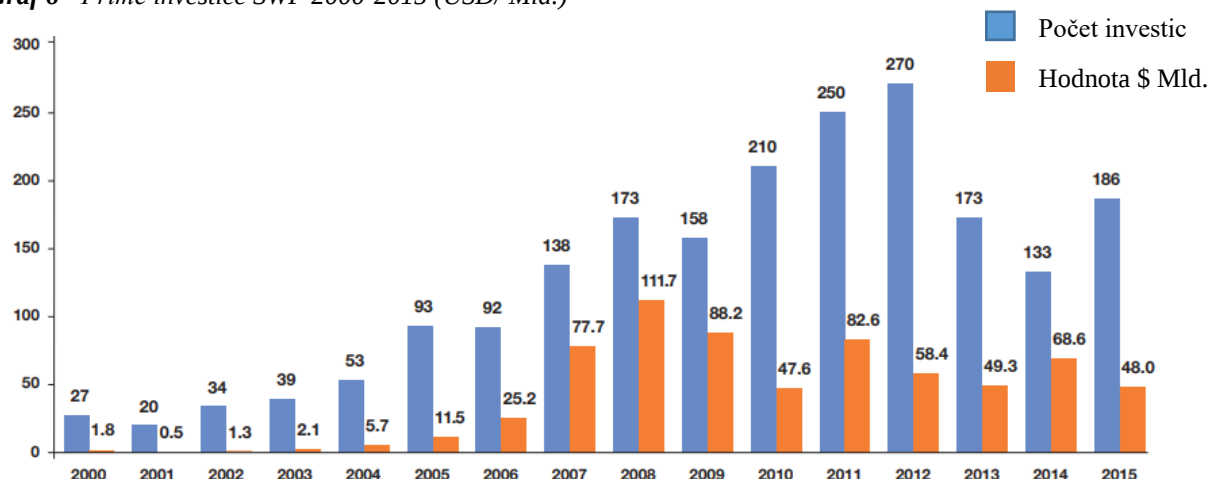
Graf 5 - Druhy aktiv pro investice



Zdroj: Vlastní schéma (IFSWE, 2016)

Z grafu č. 6 lze vyčíst, že celkový počet realizovaných investic v roce 2015 sice přesahuje celkový počet investic v roce 2014, ale hodnota klesla z \$ 68.6 Mld. na \$48 Mld., což ji činí nejnižší od roku 2010. Hlavním důvodem poklesu hodnoty investic je prudký pokles cen ropy v roce 2015, který zhoršil makroekonomickou situaci ve státech závislých na exportu ropy. Státy musely této situaci přizpůsobit svoji fiskální politiku, což mělo dopad i na investice realizovaných pomocí SWF (QIA, ADIA, SGRF).

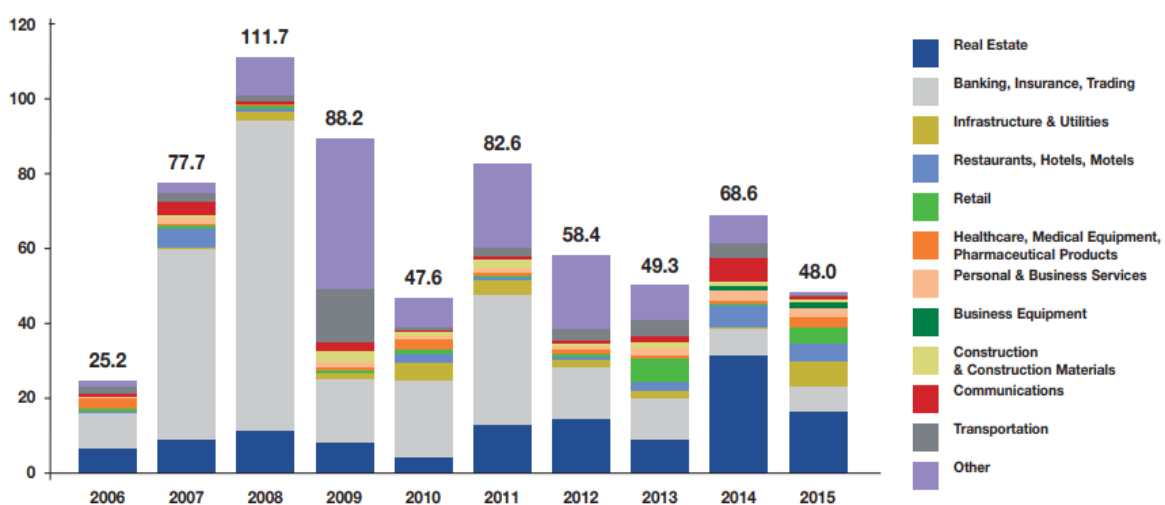
Graf 6 - Přímé investice SWF 2000-2015 (USD/ Mld.)



Zdroj: ISWF. Sovereign Wealth Fund Annual Report. The Sky Did Not Fall. [online]. IFSWF, 2016. str. 15-19. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>

Graf č. 7 znázorňuje strukturu investic realizovaných SWF podle jednotlivých sektorů. Díky grafu si můžeme všimnout určitých trendů v realizovaných investicích. Dříve se velmi investovalo do sektoru bankovníctví a pojišťovnictví. Klíčovým rokem byl rok 2008, což je úzce spjato s finanční krizí, kdy SWF začaly investovat především do evropských a amerických bank a pomáhaly s jejich rekapitulací. V posledních letech tento trend lehce ustupuje, více se investuje do bank v rozvojových zemích a do popředí se dostávají především trhy nemovitostí. V roce 2015 do nemovitostí nejvíce investoval fond GIC ze Singapuru, poté fond QIA z Kataru a fond GPFG z Norska, který začal aktivně investovat do nemovitostí v roce 2010. Tyto 3 fondy jsou jedni z hlavních aktérů na světovém finančním trhu a na své konto si připisují téměř 60 % celkové hodnoty přímých investic realizovaných za pomoci SWF. Dalším důležitým SWF, který začíná investovat do nemovitostí je CIC z Číny, který se snaží hlouběji diverzifikovat své portfolio a zvýšit investiční horizont. V roce 2015 došlo k rekordnímu zvýšení investic do infrastruktury, 1,1x oproti předchozímu roku. K takto výraznému zvýšení se připisuje především atraktivita těchto investic s pravděpodobností vyššího budoucího výnosu oproti sice bezpečným, zato méně výnosným tradičním instrumentům.

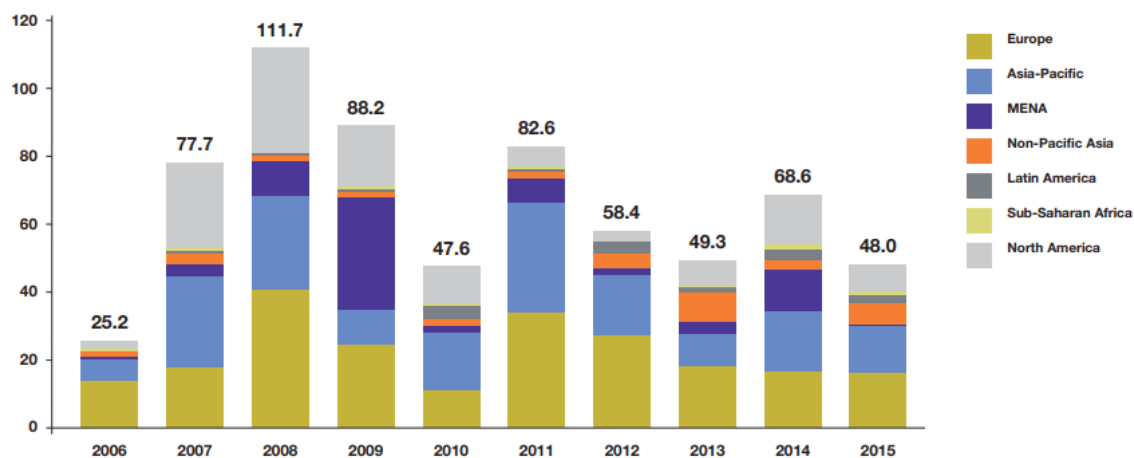
Graf 7 - Hodnota investic SWF podle sektorů (USD / Mld.)



Zdroj: ISWF. Sovereign Wealth Fund Annual Report. The Sky Did Not Fall. [online]. IFSWF, 2016. str. 20-26. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>

Na grafu č. 8 jsou znázorněny investice z hlediska geografického. SWF vždy preferovaly investice do rozvinutých států, jelikož jim přinášely vidinu větších výnosů. Od roku 2009 dochází k stabilnímu růstu investic do zemí OECD. Velmi atraktivní oblastí pro investice je severní Amerika (především USA), ale v roce 2015 si můžeme všimnout značného poklesu investic do této oblasti. Investice poklesly především z důvodu potřeby fondů diverzifikovat svá portfolia mimo USA a začaly investovat i do rozvojových států, především do jejich systému bankovníctví, pojišťovnictví a infrastruktury. Co se týče Evropy, nejvíce investic proudí do Velké Británie, poté do Švýcarska, Nizozemska, Španělska a Itálie. Eurozóna se stala žádanou především po roce 2015, kdy došlo k oslabení eura. Jako následek došlo k oslabení investic do VB, která i přesto zůstává dominantní. Španělsko se stalo atraktivní především díky významným akvizicím v energetickém průmyslu, kde došlo k zdokonalení infrastruktury. SWF investují do zemí jižní Evropy, především tedy do Itálie a Španělska, aby vylepšily úroveň hotelnictví a restaurací. Co se týče Asie, fondy nejvíce investují do Číny a Spojených Arabských Emirátů. Jak si můžeme všimnout, nejméně atraktivní oblastí je Subsaharská Afrika.

Graf 8- Cílové země investic (USD / Mld.)

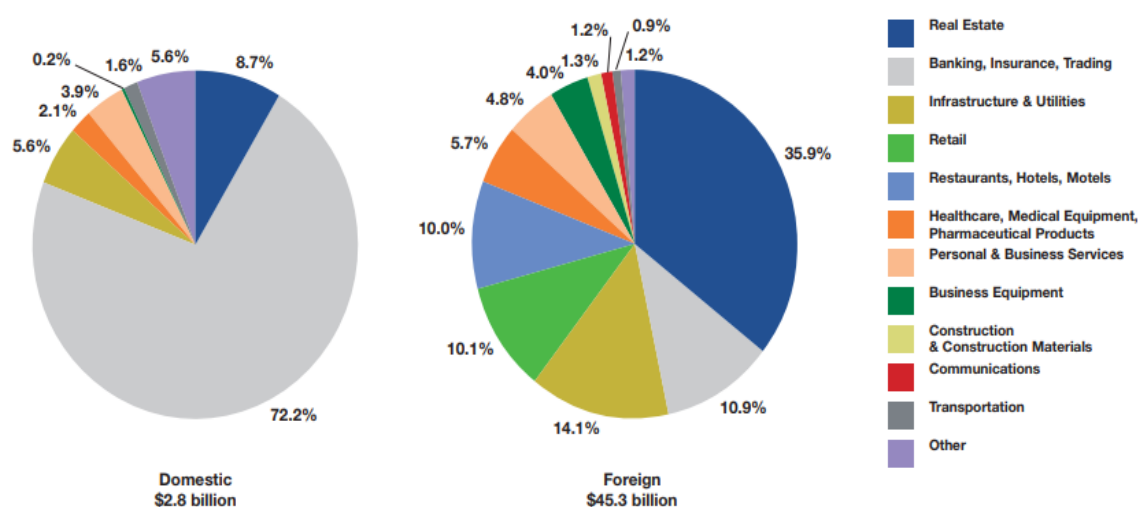


Zdroj: ISWF. Sovereign Wealth Fund Annual Report. The Sky Did Not Fall. [online]. IFSWF, 2016. str. 20-26.

[cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>

Na dalším grafu č. 9 je znázorněna struktura domácích a zahraničních investic SWF. V roce 2015 domácí investice tvořily velmi malou část z celkových investic a to pouze \$ 2,8 Mld. z \$ 48,1 Mld. V rámci domácího trhu SWF investují především do bankovníctví a pojišťovnictví. V rámci zahraničního trhu investují nejvíce do nemovitostí, poté do infrastruktury, a velkou část tvoří též bankovníctví a pojišťovnictví.

Graf 9 - Zahraniční a domácí investice 2015



Zdroj: ISWF. Sovereign Wealth Fund Annual Report. The Sky Did Not Fall. [online]. IFSWF, 2016. str. 30-35. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>

1.5 Potencionální rizika investičních aktiv SWF

SWF disponují značně velkým objemem finančních prostředků, kterými mohou ovlivňovat dění na globálním finančním trhu. Jelikož neexistuje jednoznačná regulace fungování SWF, existují i určitá rizika a obavy, které jsou s těmito investicemi spojené. V této části popíšeme jednotlivá rizika a možné negativní dopady na finanční trh. ²⁷

- Ovlivňování investicí politickou mocí – SWF by se měly snažit maximálně zhodnotit své investice při rozumné míře rizika, a to na základě ekonomických a finančních analýz

²⁷ ANDER, Jan a TEPLÝ, Petr. Suverénní fondy. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011. 32-40 str. ISBN 978-80-246-2023-7. [cit. 2017-12-30].

trhu. V některých státech dochází za pomoci realizovaných investic SWF i k podpoře politických cílů.

- Strategický záměr – při určitých investicích, především zahraničních (tvoří většinu celkových investic), může docházet k vlastnímu prosazování národních zájmů v ostatních státech. Pokud jsou investice dostatečně objemné, může později docházet i k ovlivňování zahraniční vlády. Především u rozvinutých států dochází k nepřiměřené regulaci trhu, pokud státy pocítují vysoký vliv ze strany SWF.
- Nízká míra transparentnosti – na základě toho, že neexistují jednoznačná pravidla pro fungování fondů a nelze nalézt pro všechny fondy důvěryhodné a jednoznačné informace, dochází často k nemožnosti zjištění míry vlivu na globálním trhu, což s sebou přináší určitou nejistotu. Míru transparentnosti měří Linanburg-Maduell Transparency Index, který byl vytvořen za pomoci SWFI (podrobněji vysvětlen v kapitole 2).²⁸ Další index, který se používá pro měření transparentnosti je Truman – Dawson Scoreboard a tkz. Santiago Principles (podrobně popsány v podkapitole 1.6).
- Negativní vliv na fungování společností, ve kterých SWF získaly podíl – pokud SWF získá významný podíl v určité společnosti, může dojít k zhoršení vztahu mezi podílníky, v důsledku nedůvěry v SWF. Tato nedůvěra se ještě umocňuje, pokud jsou fondy méně transparentní. Může dojít i k zhoršení správy této společnosti a poklesu hodnoty společnosti.

²⁸ SWF Institute. Linanburg-Maduell Transparency Index. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2018-1-1]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linanburg-maduell-transparency-index/>

- Vliv SWF na monetární a fiskální politiku státu – do rukou SWF je soustředěno velké množství finančních prostředků, které by mohly být zneužity a na základě špatného finančního rozhodnutí, by mohlo dojít k negativnímu vlivu na fungování daného státu. V poslední době dochází k přechodu od více likvidních aktiv k méně likvidním, ale s větším výnosem. Pokud by poptávka po státních pokladničních poukázkách a obligacích rapidně poklesla, mohla by se zvýšit volatilita trhů, což by negativně ovlivnilo devizové i měnové politiky jednotlivých zemí.

Důležité je zde zmínit, že největší hrozbou na globálním finančním trhu, je především nízká míra transparentnosti. Je třeba podotknout, že na trhu existují další neprůhlední investoři, např.: hedge funds. Tento negativní jev se projevuje především ve společnostech, kde získají SWF významný podíl a v možném posílení politické moci jednotlivých států. Na trhu neexistuje jednotný právní rámec, kterým by se SWF měli řídit, a udával jim jaké informace a jak často je musí zveřejňovat. Na základě toho může docházet k nežádoucím efektům, jako získávání tajných informací, know-how, přístup k specifickým technologiím, ke konkurenčním výhodám a podobně.

1.6 Regulace suverénních fondů

V průběhu několika posledních let dochází k posilování role SWF v globální ekonomice. Ačkoliv SWF poskytují důležité výhody pro domácí i hostitelské země, jsou zároveň vnímány jako rostoucí hrozba kvůli určité hospodářské nadřazenosti a neexistenci úplné právní legislativy. Investice SWF do strategických odvětví, jako jsou finanční instituce a technologie, mohou být vnímány jako pokusy vlád zvýšit svůj politický vliv v daných zemích. Obavy z těchto investic přispěly k zavedení určitých regulatorních opatření, které napomáhají hostitelským zemím lépe kontrolovat realizované investice za pomoci SWF. Zatím nedošlo

k vytvoření komplexní regulace, která by následně musela být mezinárodně implementována, s čím by nejspíš musela souviset reforma globálního finančního systému. Alternativou komplexní regulace jsou přímé zákazy investic SWF do určitých odvětví např.: potravinářství, energetika, vodohospodářství, zdravotnictví, chemický průmysl, zbrojařský průmysl. Překážkou této regulace je nemožnost zamezení nepřímých investic skrz jiné investiční subjekty (hedge funds, fondy soukromého kapitálu). Dále může docházet k omezování objemu investic realizovaných SWF do určitých odvětví. Dalším způsobem regulace mohou být dvoustranné dohody, které by musely respektovat pravidla organizací jejichž součástí jsou státy SWF. K regulaci může docházet ze strany domovského státu, ze strany státu přijímajícího investice nebo z obou stran zároveň. Jelikož se tyto protekcionistické způsoby jeví spíše jako neefektivní z hlediska hospodářství státu, vypracovaly se principy, kterými by se měly fondy řídit.

1.6.1 Regulace ze strany OECD

Země OECD považují investice SWF jako pozitivní zdroj pro rozvoj a poskytování globální finanční stability. Obecné principy investiční politiky OECD jsou zakotveny v Kodexu liberalizace pohybu kapitálu (Code of Liberalisation of Capital Movements) z roku 1961 a v Deklaraci o mezinárodních investicích a nadnárodních společnostech (Declaration on International Investment and Multinational Enterprises) z roku 1976, která byla v roce 2000 revidována a přijatá 40 státy z organizace OECD. Principy se vztahují na všechny zahraniční investory a jsou následující:²⁹

²⁹ OECD. OECD General Investment Policy Principles. [online]. Duben, 2008. [cit. 2018-3-12]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/investment/investment-policy/41811096.pdf>

- Nediskriminace

Se zahraničními investory je potřeba v podobných situacích jednat stejně, jako by to byli investoři domácí. Nástroje OECD přímo chrání investiční svobodu fondů, které jsou z členských států OECD a zároveň se snaží rozšíření těchto výhod na všechny členské státy IMF. Zkušenosti z minulosti ukazují, že státy OECD nediskriminují země, které členem OECD nejsou a aplikují proti nim stejné výhody jako proti členským státům.

- Transparentnost

Informace omezující zahraniční investice by měly být komplexní a přístupné všem.

- Progresivní liberalizace

Členové se zavázali k postupnému odstraňování omezení pohybu kapitálu v jejich zemích.

- „Standstill“

Členové se zavázali, že nebudou zavádět nová omezení.

- Jednostranná liberalizace

Členové se zavazují, že umožní všem státům, aby těžili z jejich liberalizačních opatření, které přijmou. Nástroje OECD přijali filosofii liberalizace, která je prospěšná pro všechny země stejně.

1.6.2 Santiago Principles

V roce 2008 bylo vytvořeno fórum The International Forum on Sovereign Wealth Funds (IFSOF) za pomoci IWG³⁰, jehož hlavním cílem bylo sestavit soubor zásad, který by určitým

³⁰ *International Working Group of Sovereign Wealth Fund* vytvořena za pomoci IMF

způsobem limitoval chování SWF.³¹ Tyto principy jsou nazývány Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) neboli Santiago Principles - jsou strukturovány do 24 hlavních principů a jejich dodržování není zákonem vynutitelné. GAPP je dobrovolný soubor zásad a postupů, které členové IFSWF podporují a usilují o jejich realizaci. GAPP označuje všeobecné zásady a postupy, které jsou potencionálně dosažitelné pro všechny státy na všech úrovních hospodářského vývoje.

Cíle GAPP:

- Udržet stabilní globální trh a volný pohyb kapitálu a investic;
- dodržovat všechny platné právní předpisy;
- zveřejňovat informace o realizovaných investicích;
- investovat na základě ekonomického a finančního záměru (ne politického);
- transparentnost jednotlivých vlád.

GAPP se zabývá postupy a principy ve třech klíčových oblastech:³²

1. Právní rámec, cíle a koordinace s makroekonomickou politikou
2. Institucionální struktura a struktura vnitřního řízení
3. Investice a řízení rizik

První princip (GAPP 1) se zabývá právním rámcem pro SWF, který by měl být spolehlivý, podporovat efektivní fungování všech SWF a napomoci dosahování jejich stanovených cílů.

³³Druhý princip (GAPP 2) udává, že politický cíl fondů musí být jasně stanoven a zveřejněn.

Třetí princip (GAPP 3) se zabývá přímými domácími investicemi, které by měly být úzce

³¹ IWG. Sovereign Wealth Funds: GAPP – Santiago Principles. [online]. 2008. [cit. 2018-3-6]. Dostupné z: http://www.ecgi.org/codes/documents/iwg_santiago_principles_oct2008_en.pdf

³² IWG. Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practises. [online]. Říjen, 2008. [cit. 2018-3-12]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf

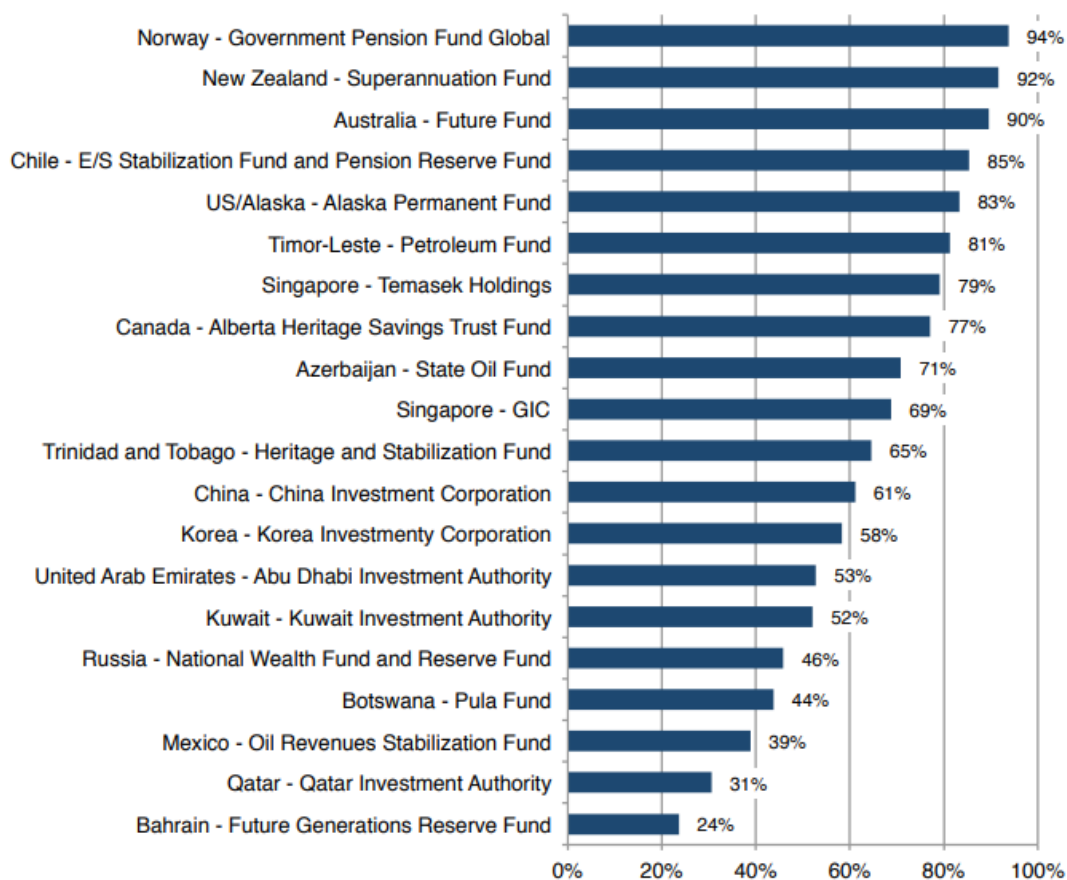
³³ IFSWF. Implementing the Santiago Principles. [online]. Listopad, 2016. [cit. 2018-3-12]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/sites/default/files/IFSWF_CaseStudies_Nov2016_0.pdf

koordinovány s domácí fiskální a monetární politikou. Dále by měly existovat jasné a veřejně dostupné informace ohledně politik SWF, pravidel, postupů i opatření týkající se obecného přístupu SWF k financování svých operací (GAPP 4). Statistické údaje fondu by měly být hlášeny včas (GAPP 5) a rozdělení rolí a odpovědností by mělo být jasné (GAPP 6). Vlastník by měl nastavit cíle SWF a jmenovat členy řídicích orgánů v souladu se stanovenými pravidly fondu (GAPP 7). Řídicí orgány by měly jednat v nejlepším zájmu SWF (GAPP 8) a provozní řízení by mělo jednat v souladu se strategií SWF nezávislým způsobem (GAPP 9). Odpovědnost za operace SWF by měly být jasně definované (GAPP 10) a každoročně by měla být připravena a vydána včas výroční zpráva doprovázená účetní uzávěrkou (GAPP 11). Operace a finanční výkazy by měly být každoročně kontrolovány v souladu s uznávanými mezinárodními či národními auditorskými standardy (GAPP 12). Profesionální a etické normy by měly být jasně definovány a veřejně zpřístupněny všem členům řídicích orgánů, vedení i zaměstnancům (GAPP 13). Obchodování s třetími stranami by mělo být založeno pouze na ekonomických a finančních záměrech, na základě přesně stanovených pravidel a postupů (GAPP 14). Operace a činnosti SWF v hostitelských zemích by měly být prováděny v souladu se všemi regulacemi hostitelské země (GAPP 15). Informace ohledně správy a cílů SWF, stejně jako nezávislost managementu na vlastníkovvi, by měly být veřejně dostupné (GAPP 16). Relevantní finanční informace by měly být veřejně dostupné, což přispěje ke stabilitě na mezinárodních finančních trzích a posílí důvěru v přijímajících zemích (GAPP 17). Investiční politika by měla být jasná a konzistentní s definovanými cíli, určitou tolerancí k riziku a stanovenou investiční strategií stanovenou řídicím orgánem, který vychází z principů správného řízení portfolia (GAPP 18). Investiční rozhodnutí SWF by se měla zaměřit na maximalizaci výnosů na základě přijatelného rizika, které je v souladu s investiční politikou a bylo realizováno na základě ekonomického nebo finančního záměru (GAPP 19). SWF by neměl hledat nebo zneužívat privilegované informace nebo vliv vlády v soutěži se soukromými

subjekty (GAPP 20). Vlastnické právo akcionářů je považováno jako jeden ze základních prvků kapitálových investic. Pokud se SWF rozhodne uplatňovat vlastnické právo, mělo by to být v souladu s jeho investiční politikou a měl by být zveřejněn obecný přístup k hlasování, včetně důvodu využití vlastnických práv (GAPP 21). SWF by měl mít stanovený rámec, který identifikuje, hodnotí a spravuje rizika plynoucí z jeho operací (GAPP 22). Investiční výkonnost (relativní i absolutní) by měla být oznámena vlastníkovi (GAPP 23). Mělo by docházet k pravidelnému přezkoumávání implementace pravidel GAPP (GAPP 24).

Na následujícím obrázku č. 3 můžeme vidět 20 největších SWF, jak dodržují Santiago principy. Nejvíce jsou dodržovány norským fondem GPFG. Celkově můžeme vidět určitý trend – fondy z rozvinutých zemí principy dodržují více než fondy ze zemí rozvojových.

Obrázek 3 - Dodržování Santiago Principles (2014)



Zdroj: GeoEconomica Political Risk Management. The Santiago Compliance Index 2014. [online]. 2014. [cit. 2018-3-12]. Dostupné z: <https://www.nzsuperfund.co.nz/sites/default/files/documents-sys/Santiago%20Compliance%20Index%202013%20-%20public.pdf>

2 Nejvýznamnější suverénní fondy

Druhá kapitola je zaměřena na nejvýznamnější suverénní fondy, která popisuje a vyhodnocuje jejich současnou situaci. Cílem je rozebrat situaci 5 nejvýznamnějších fondů z hlediska velikosti jimi obhospodařovaných aktiv, a to – Government Pension Fund Global of Norway, China Investment Corporation, Abu Dhabi Investment Authority, Kuwait Investment Authority a Saudi Arabian Monetary Authority. Vzhledem k tomu, že všechny suverénní fondy nejsou úplně transparentní, tak se budu alespoň snažit, co nejlépe nastínit jejich situaci z dostupných informací a materiálů.

Jedním z důležitých ukazatelů míry transparentnosti jednotlivých SWF je Linanburg-Maduell Transparency Index (LMTI), který byl vytvořen za pomoci SWFI v roce 2008.³⁴ Dnes je používán celosvětově, jako benchmark SWF. Tento index se skládá z 10 jednotlivých oblastí. Za každou oblast je možné získat jeden bod, který je zároveň považován za minimum, kterým SWF může disponovat. SWFI razí tvrzení, že fondy jsou dostatečně transparentní, pokud dosahují alespoň 8 bodů z 10.

Tabulka 2 - Principy Linanburg-Maduell Transparency Index

+ 1 BOD PRINCIPY LINANBURG-MADUELL TRANSPARENCY INDEX

1.	Fond poskytne veškeré informace o své historii, důvod vzniku, původ bohatství a strukturu vlastnictví.
2.	Fond aktuálně poskytuje výroční auditní reporty.
3.	Fond poskytne informace o procentech jednotlivých podílů společností a geografickou lokaci těchto společností.

³⁴ SWF Institute. Linanburg-Maduell Transparency Index. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2018-1-1]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linanburg-maduell-transparency-index/>

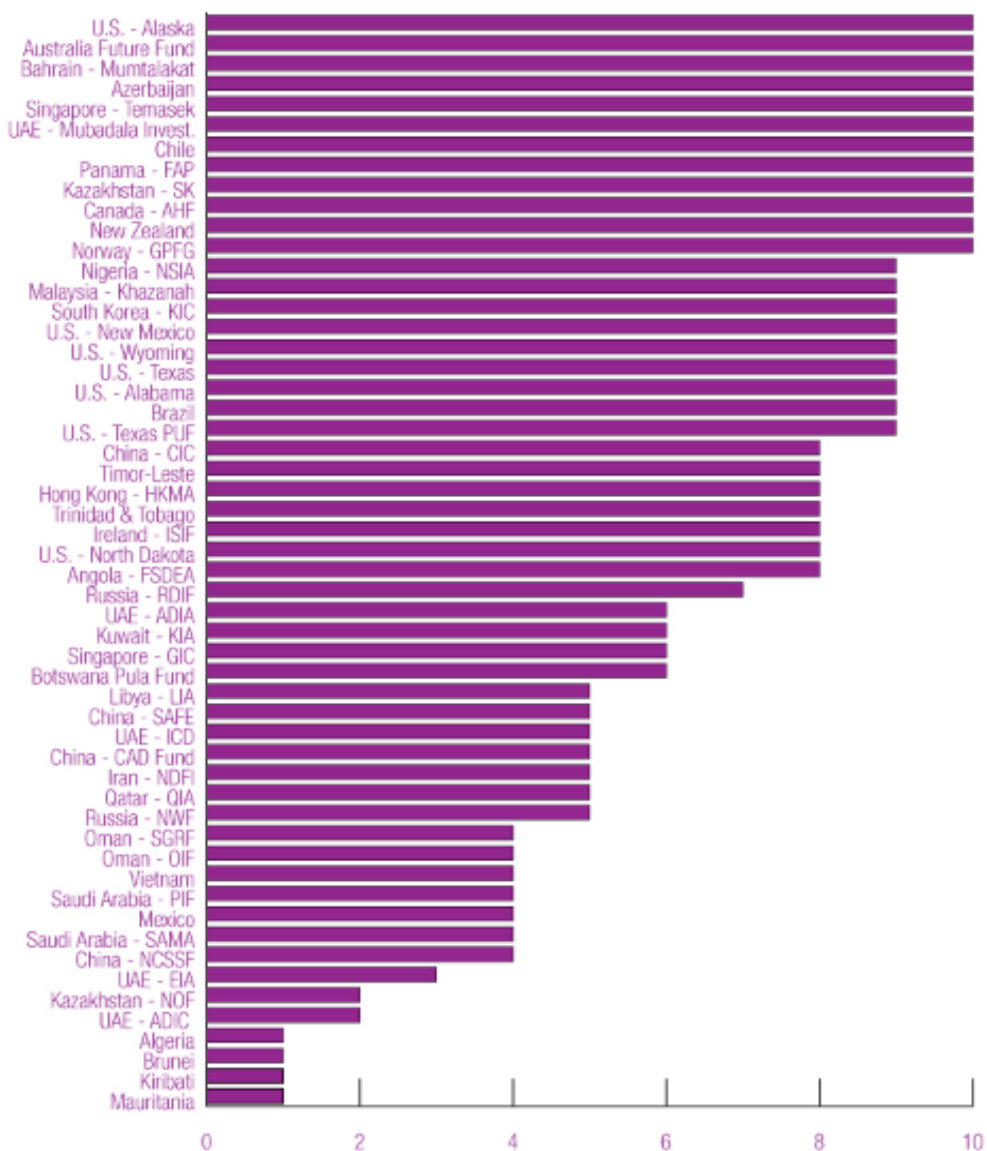
4.	Fond poskytne informace o svém portfoliu, obratech a způsobu případného vypořádání.
5.	Fond poskytne informace o směrnících ohledně etických standardů, investiční politiky a vynucení těchto směrnic.
6.	Fond poskytne přesné, jasné strategie a cíle.
7.	Fond přesně specifikuje své dceřiné společnosti a kontaktní informace. (pokud je to možné)
8.	Fond přesně určí své externí manažery. (pokud je to možné)
9.	Fond spravuje své vlastní webové stránky.
10.	Fond poskytne přesnou adresu svého sídla a kontaktní informace – fax a telefon.

Zdroj: SWF Institute. Linanburg-Maduell Transparency Index. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2018-1-1].

Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linanburg-maduell-transparency-index/>

Na základě splnění či nesplnění těchto kritérií je každému fondu přiřazen určitý počet bodů, který se může v průběhu existence fondů lišit. Na grafu č. 10 můžeme vidět, kolik bodů bylo fondům přiřazeno v druhém čtvrtletí v roce 2017. Mezi nejméně transparentní patří fondy v Kiribati (RERS), v Bruneji (BIA), v Alžírsku (RRF) a v Mauritánii (NFHR), kde fondy obdržely pouze jeden bod. Fondy, které jsou považovány za absolutně transparentní, jelikož obdržely 10/10 bodů jsou situovány v Norsku (GPFG), v Austrálii (AFF), na Aljašce (APFC), v Bahrajnu (MHC), v Ázerbájdžánu (SOFAZ), v Singapuru (Temasek), v Chile (SESF), v Panamě (FAP), v Kanadě (AHF), na Nového Zélandě (NZSF) a ve Spojených Arabských Emirátech (MIC).

Graf 10 - Transparentnost SWF podle LMTI 2017



Zdroj: SWF Institute. Linanburg-Maduell Transparency Index. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2018-1-2]. Dostupné z:

<https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linanburg-maduell-transparency-index/>

Dalším důležitým kritériem je objem obhospodařovaných aktiv, který je zobrazen na grafu č. 11 u nejdůležitějších SWF světa. U některých fondů je velikost aktiv pouze odhadována, jelikož přesná hodnota není známa nebo zdroje nejsou příliš důvěryhodné. U každého fondu je zmíněn i LMTI, který právě poukazuje na důvěryhodnost informací o příslušném fondu. Největším

fondem je norský fond GPFG, který překonal v roce 2012 fond ADIA ze Saudské Arábie.³⁵

Norský fond v září v roce 2017 historicky překonal hranici 1 bilionu USD, co se týče objemu jeho aktiv.³⁶

Graf 11- SWF podle objemu aktiv USD / Mld.

Země	Jméno SWF	Objem USD / Mld.	Založení	Původ	LMTI
Norsko	Government Pension Fund – Global	1032.69	1990	Ropa	10
Čína	China Investment Corporation	900+	2007	Nekomoditní	8
SAE – Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority	828	1976	Ropa	6
Kuvajt	Kuwait Investment Authority	524	1953	Ropa	6
Saudská Arábie	SAMA Foreign Holdings	496	1952	Ropa	4
Čína – Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	456.6	1993	Nekomoditní	4
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	359	1981	Nekomoditní	6
Katar	Qatar Investment Authority	320	2005	Ropa a zemní plyn	5
Čína	National Social Security Fund	295	2000	Nekomoditní	5
Saudská Arábie	Public Investment Fund	223.9	2008	Ropa	4
SAE – Dubaj	Investment Corporation of Dubai	209.5	2006	Nekomoditní	5
Singapore	Temasek Holdings	197	1974	Nekomoditní	10

Zdroj: SWFI. Sovereign Wealth Fund rankings. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-1-2]. Dostupné z:

<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

³⁵ CNN. This pension fund is now worth trillion dollars. [online]. 2017, září 19. [cit. 2018-1-2]. Dostupné z: <http://money.cnn.com/2017/09/19/investing/norway-pension-fund-trillion-dollars/index.html>

³⁶ QUARTZ. How Norway overtook Abu Dhabi as the worlds largest sovereign wealth fund. [online]. 2012, listopad 12. [cit. 2018-1-1]. Dostupné z: <https://qz.com/26566/how-norway-overtook-abu-dhabi-as-the-worlds-largest-sovereign-wealth-fund/>

2.1 Government Pension Fund Global of Norway

Typ fondu: Stabilizační fond

Založení: 1990

Sídlo společnosti: Oslo, Norsko

Celkový objem aktiv: 1032.69 mld. USD³⁷

Index transparentnosti: 10

Zdroj příjmu: Ropa

Norský vládní důchodový fond (GPFG) byl založen v roce 1990 jako nástroj fiskální politiky na podporu dlouhodobé správy příjmů z ropy.³⁸ Fond je řízený za pomoci NBIM (Norges Bank Investment Management), který jedná na jméno norského ministerstva financí. Investiční strategie fondu je určena pomocí ministerstva na základě konzultace s NBIM managementem a diskuzemi v parlamentu. Příjmy z ropy jsou primárně přesunuty do norského fondu a jsou ve většině investovány do zahraničí, za pomoci externích manažerů, aby se Norsko vyhnulo přehřátí ekonomiky. Kromě toho, že v názvu fondu stojí „penzijní“, fakticky nemá žádné závazky týkající se penzí. I přesto, že nebylo přijato žádné formální rozhodnutí, že by fond penzijní byl, parlament přijal tkz. „Pravidlo utrácení“ (Spending rule), které limituje investovanou částku v každém rozpočtovém roce na 4 % z celkové hodnoty fondu v úsilí o zachování fondu pro budoucí generace. Fond byl primárně zřízen, aby dal norské vládě určitou volnost ve fiskální politice a lépe se vypořádala s cenou ropy. Norský fond je uznáván jako jeden z nejvíce zodpovědných investorů mezi všemi SWF a penzijními fondy vůbec.

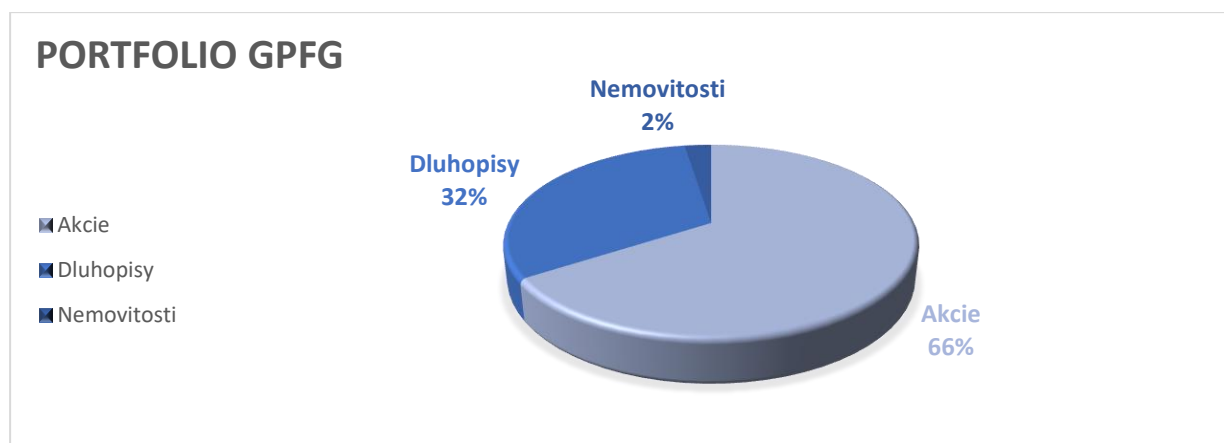
³⁷ SWFI. Sovereign Wealth Fund rankings. [online]. 2018. [cit. 2018-3-6]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

³⁸ Fletcher Technical Community College. Government Pension Fund – Global. [online]. 2012, červenec. [cit. 2018-1-3]. Dostupné z: <http://fletcher.tufts.edu/~media/Fletcher/Microsites/swfi/pdfs/2012/profiles/Norway%20Fund%20Profile.pdf>

GPFG je největším světovým fondem státního majetku, jehož důležitým mezníkem bylo 19. září 2017, kdy hodnota obhospodařovaných aktiv přesáhla 1 bilion amerických dolarů, především díky posílení hlavních světových měn vůči USD v kombinaci se silnými a rychle se rozrůstajícími akciovými trhy.³⁹ Aktuálně se hodnota aktiv pohybuje právě kolem 1 bilionu USD. Fond je vlastníkem přibližně 1 % světových akcií a 2 % evropských akcií. GPFG směřuje téměř všechny investice mimo Norsko za pomoci externích manažerů, a to především na rozvinuté trhy, ačkoliv se snaží zvyšovat svoji expozici i na rozvíjejících se trzích.

Struktura portfolia je následovná:

Graf 12 – Struktura portfolia GPFG



Zdroj: *Vlastní schéma* (NBIM, 2017)

1. Akcie (65,89%)

Mezi nejvýznamnější investiční instrumenty fondu GPFG patří akcie, které zaujímají téměř 2/3 celého portfolia. Fond investuje zhruba do 9000 společností po celém světě, a to do různých sektorů, aby lépe diverzifikoval potencionální rizika. Z hlediska teritoriální struktury je pro fond nejvýznamnější Severní Amerika a Evropa, následují trhy v Asii a Oceánii a v poslední době se zvyšuje zájem o investování na rozvíjející se trhy. Největší podíly ve společnostech má

³⁹ NBIM. A trillion dollar fund. [online]. 2017, září. [cit. 2018-1-15]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/transparency/news-list/2017/a-trillion-dollar-fund/>

fond v Severní Americe v následujících společnostech-Apple Inc, Alphabet Inc, Microsoft Corporation, Amazon.com Inc a Facebook Inc. Co se týče Evropy, nejvíce fond investuje do Švýcarska-Nestlé SA, Novartis AG a Roche Holding AG, a do Velké Británie-Royal Dutch Shell Plc, HSBC Holdings Plc a Prudential.⁴⁰

Z hlediska struktury sektorové, fond nejvíce investuje do společností zaměřujících se na finanční služby, spotřební zboží, průmysl a zdravotnické služby. Přičemž největší návratnost na kapitálové investice v roce 2015 byla z investic do zdravotní péče (14 %), spotřebního zboží (10 %), zákaznických služeb (8 %) a techniky (8%).³⁶

Investice jsou omezeny pouze na společnosti, které jsou kótované na regulovaných burzách, respektive na společnosti, které vyjádřily záměr o budoucí kótování. Pro kapitálové investice je výchozí akciový index FSTE Global All Cap a Bloomberg Barclays Indices. FSTE Global All Capp zahrnuje přibližně 7400 akcií z 47 zemí světa,⁴¹ Bloomberg Barclays Indices nabízejí bezkonkurenční pokrytí trhu a jsou založeny na principech moderní teorie portfolia vyvinutého americkým ekonomem Harrym Markowitzem.⁴²

2. Dluhopisy (31,6%)

Dluhopisy slouží především ke dvěma účelům v portfoliu společnosti GPFG. Za prvé, díky dluhopisům dochází ke zlepšování poměru mezi očekávaným rizikem a návratností v celém fondu, jelikož jejich výkonost není tvořena vývojem akcií. Dalším důležitým faktem je, že díky dluhopisům může fond získat rizikové prémie z úrokových, úvěrových a likvidních rizikových faktorů, které jsou spojeny s dlouhodobými, sice drobnými, ale stálými pozitivními příspěvky

⁴⁰ NBIM. Investments. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-15-1]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/investments/>

⁴¹ SWF Center. GPFG Investments. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-15-1]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/11/Government-Pension-Fund-Global.html>

⁴² BLOOMBERG INDICES. Bloomberg Barclays Indices. [online]. 2018, únor. [cit. 2018-11-2]. Dostupné z: <https://www.bloombergindices.com/bloomberg-barclays-indices/#/>

do návratnosti fondu. Mohou být spojeny i s poklesem hodnoty, ale z dlouhodobého hlediska, jsou tyto fluktuace absorbovány. Na konci roku 2015 bylo portfolio s dluhopisy tvořeno především z cenných papírů vládních institucí (70,5%), poté z cenných papírů společností (20,5%), z proti-inflačních dluhopisů (4,5%) a ze sekuritizovaných dluhopisů (6,4%).⁴³

3. Nemovitosti (2,5%)

Hlavním cílem je vybudovat globální portfolio nemovitostí. Strategie je postavena na investování do omezeného počtu nemovitostí ve velkých městech, které jsou umístěny na klíčových trzích. Jedná se především o města v USA (New York, Washington, Boston, San Francisco) a v Evropě (Londýn, Paříž). Dále zvažují investice do dalších evropských a vybraných asijských měst (Japonsko) a budou pokračovat v investování do logistických center v Evropě i USA.⁴⁴

Norský fond má jasná očekávání od společností, do kterých se rozhodne investovat, a proto se aktivně podílí na jejich správě a stává se aktivním vlastníkem. Hlavním posláním je chránit a budovat bohatství pro budoucí generace, aniž by docházelo k porušování v oblastech jako jsou správa společnosti, práva akcionářů, sociální otázky a životní prostředí. Fond každoročně provádí hodnocení zaměřených oblastí na základě získaných informací a analýz, které jsou relevantní pro určitá odvětví. Zabývá se získáváním a následným zveřejňováním informací ohledně dodržování práv dětí, klimatických změn a vodního hospodářství. Především přezkoumávají, zda společnosti zveřejňují a následně plní strategie, obchodní plány a dobře řídí rizika ve zmíněných oblastech. Ministerstvo financí vydalo specifická kritéria, týkající se konkrétních výrobků, do kterých fond nesmí investovat z hlediska etického chování. Fond

⁴³ SWF Center. GPFG Investments – Fixed Income. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-2]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/11/Government-Pension-Fund-Global.html#.Wo1pvOjOXIU>

⁴⁴NBIM. Investments Strategy. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-15-1]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/investments/investment-strategy/>

nesmí investovat do společností, které samy nebo prostřednictvím dalších subjektů, které ovládají, vyrábějí zbraně, porušují základní humanitární zásady jejich běžného užívání, prodávají je nebo vojenský materiál určitým zemím. Některé společnosti mohou být vyloučeny na základě nepřijatelného chování, které je považováno za hrubě neetické. Norges Bank rozhoduje, zda bude do společností investování zastaveno, či budou zařazeny na tzv. seznam pozorovatelů.⁴⁵

2.2 China Investment Corporation

Typ fondu: Rezervní investiční fond

Založení: 2007⁴⁶

Sídlo společnosti: Peking, Čína

Celkový objem aktiv: 900+ mld. USD

Index transparentnosti: 8

Zdroj příjmu: Nekomoditní fond

Společnost China Investment Corporation se sídlem v Pekingu byla založena v září 2007 jako státní podnik v souladu s čínským zákonem se základním kapitálem ve výši 200 miliard USD. Společnost slouží jako prostředek k lepší diverzifikaci devizových trhů v Číně a usiluje o maximální výnosy pro akcionáře v rámci přijatelné tolerance vůči riziku. Původně se CIC skládala ze dvou odlišných subjektů – CIC International Corporation., Ltd. (CIC International) a Central Huijin Investment Ltd. (Central Huijin). CIC International směřuje investice do veřejného sektoru, dluhopisů, hedge fundů, nemovitostí a fondů soukromého kapitálu (včetně soukromých úvěrů). Central Huijin spravuje podíly fondu v klíčových státních finančních

⁴⁵ NBIM. Responsibility. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-2-2]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/responsibility/>

⁴⁶ SWFI. China Investment Corporation. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-1-31]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/swfs/china-investment-corporation/>

institucích v Číně a další investice směřuje na posilování národního hospodářství. V roce 2015 byl založen další subjekt CIC Capital Corporation (CIC Capital), který se specializuje na přímé investice a spolu s CIC International provádí zahraniční investiční a řídicí činnosti fondu.⁴⁷

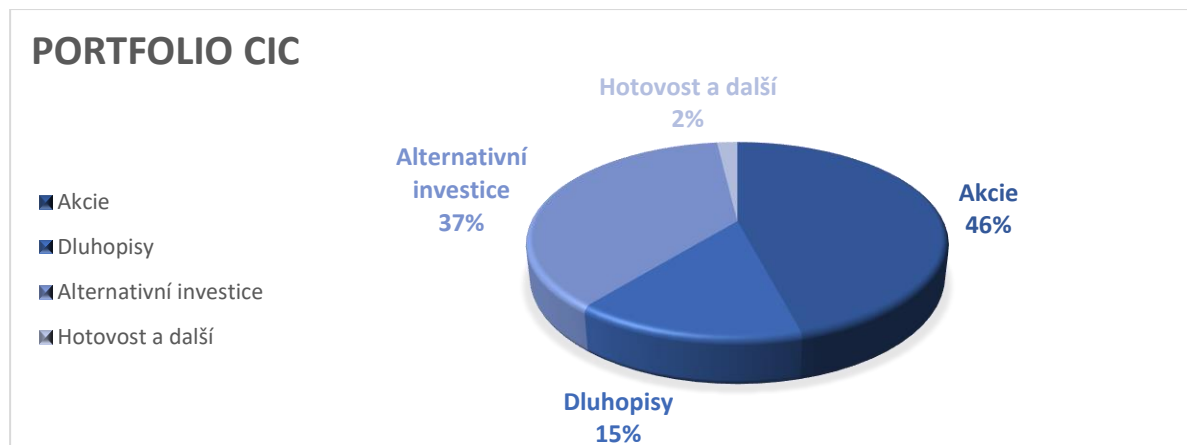
Od svého založení, CIC podporuje vysoký stupeň transparentnosti. CIC zveřejňuje své klíčové provozní informace, informace o řízení společnosti, investiční strategie a aktivity, změny výkonných pracovníků apod. prostřednictvím svých oficiálních webových stránek, výročních a tiskových zpráv. CIC se snaží být profesionálním a zodpovědným investorem v celosvětovém měřítku s dobrou pověstí. Investuje na komerčním základě – cílem jsou maximální výnosy na základě přijatelného rizika; je finančním investorem a nesnaží se získat kontrolu nad společnostmi v portfoliu; dodržuje zákony a předpisy Číny a přijímajících zemí; svědomitě plní společenskou odpovědnost a uvnitř společnosti existuje složitý proces rozhodování o alokaci investic.⁴⁸

⁴⁷ CHINA INVESTMENT CORPORATION. Overview – About CIC. [online]. [cit. 2018-2-3]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/jZPLcoIwFIZfpS5c0hzCJbikQLm0tA7iKGyYYIMyg8CI48KnL2CnOw5mIWS-L_JjaRkT9Ka38ojv5ZNzathnOrZF-ggWxsIIDTfwTTACb-VwP9w9B5IJgHqqhT1Gf3zLdf0VPYJAKpBwbffPJutQgBff86HiWYC6m8pWv8IYL4HM76H5wfajN8DmB_pM3705PkhWmz9J73PpgALFLIhKU13VpitfZLIw8CK-9AlHE5lzaWyvr20zeXKqyWcmrPIRL2E0LF9c-ylL6LrskhUgnei66eGBeouQzOzMY4fxavCDizPaSFpSi5LKlOplKtMSIrxY2hsZciFzkhCyW5YFtmoxXDAjXHg8RNGAHvqI4C9ZbTI_4jJXQBpz9tH299jkd-L1omcyFwsfgF7WF7Z/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/

⁴⁸ CHINA INVESTMENT CORPORATION. Investment Philosophy. [online]. [cit. 2018-2-3]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/jZJLc4IwEID_Si8caZYQCB5poDxaWutjFC5MsEGZQXTE8eCvL2CvLO4pyXzfPiZLMrIlWSNv1V5eq1Mj6_6e2fkX2GCIJcSQuO_gOuAn32YcfcRWB6SjAA0YRf0Q_n0RuCHjnwDAHAQR9xZ6fJYARPZzPoyEC6jv22j_A4D5azrhr_H5DTbhd8BT8yPAxP-lnc_HAAEmWZKMZBuR5POIpEZ_EauuqAa7Q9VlWpuL-ft5SprDQ6no8pVo0Hie5E7nOYX1bb5QtVKtqrtnvoETZujNfOhnNyrV5PveFHQUrfMwtAZZ1QvGFe66fw6Fp85RmlzklKy6dMigwqOA8EKBx6bPADYqg4Atotok12J83E9xPa-Usw9PPsL_-cPLFOJXQ!!/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/

CIC má velmi rozsáhlou škálu finančních produktů, do kterých investuje po celém světě. Složení portfolia je následovné:⁴⁹

Graf 13- Struktura Portfolia CIC



Zdroj: Vlastní schéma (China Investment Corporation, 2016)

1. Akcie (45,87%)

CIC investuje do akcií dvěma způsoby – za pomoci veřejně obchodovatelných cenných papírů a pomocí přímých zahraničních investic. Fond využívá jak interní, tak externí manažery. Díky externím manažerům fond může investovat i do neznámých zeměpisných oblastí, jelikož dokáží lépe ohodnotit potencionální riziko, a to zároveň vede i ke vzdělávání interních týmů. Z hlediska teritoriální struktury fondu jsou investice do akcií rozděleny téměř rovnoměrně mezi trhy Severní Ameriky a zbytek světa. Do amerických akcií v roce 2016 bylo směřováno 51,37 % akcií, do zemí OECD kromě USA bylo směřováno 37,61 % a zbylých 11 % na rozvíjející se

⁴⁹ CHINA INVESTMENT CORPORATION. Portfolio Structure. [online]. [cit. 2018-2-3]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/jZPBcoIwEEB_pR440iwhEDxSpAItrYM4Chcm2KjMIDDiePDrC9jpjcWcksx72d1kQ1KyI2klbsVRXlu6EmW_Ts3sC0zQnDUEENrvYFvght964H9EZgckowBdMor6gfHnO0vbY_wTAJhFwV-8eQs-DwF88zkfRoYNqO_i-Q8A5m_ohL_B69fYhN8BmO_BhO_Bc_eHABPvn3Q-HwMc0MmapCTdOmG28kmi9Qsn7oIqsD8VIVCL6vbS1JerKBU41WeZyUqB0F349jBbXWTbZpEspWhl2231B1RthsbMhnDiKF91vud5Tg-qoeeyijias64VHXrxzL43NIOJicJJdv-WKRQh-PAMsaBx08YAKzVBwDrZTTJ_xCjVQBpzzpVH2N1jmd8PjRu5kT2b_QIR56W_/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/

trhy (nejvíce do Ruska).⁵⁰ CIC se zaměřuje především na země a společnosti, které jsou určitým způsobem napojeny na Čínu nebo s ní sympatizují. Momentálně se snaží proniknout také na trhy Afriky a Latinské Ameriky. Co se týče sektorové struktury, v roce 2016 fond investice směřoval nejvíce do finančních služeb 19 %, poté do informačních technologií 16 %, do spotřebitelského zboží 10 % a do zdravotnictví 10 %.⁵¹

2. Dluhopisy (15,01%)

CIC investuje do dluhopisů velmi konzervativně, přičemž dochází k neustálému snižování podílu těchto aktiv na celém portfoliu. V roce 2010 podíl dluhopisů na portfoliu tvořil 27 %, dnes pouze 15 %. Mezi lety 2011 a 2012 došlo k odprodeji velkého množství podnikových dluhopisů a byly nahrazeny dluhopisy státními. Od roku 2010 došlo k téměř zdvojnásobení investic do státních dluhopisů. Nejvíce fond investuje do státních dluhopisů rozvinutých zemí 54 %, poté do podnikových dluhopisů 27 % a pouze ze 3 % do státních dluhopisů v rozvojových zemích.⁵²

⁵⁰ CHINA INVESTMENT CORPORATION. Public Equity in Global Portfolio by Region. [online]. 2016, prosinec. [cit. 2018-2-3]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/jZNNj4IwEED_ynrgyHYoleKRRZaPXXYNYhQupLhFSRSIGA_--gVMvDHYU6d5rzPTTElKdiStxK08iGtZV-LUx6mR_YABmr2GAELrEywTnPBXD_vvyOiAZBSgLqOv-bZreYx_AwAzKfjLD2_JFyGAb7zmw8iyAPUdvP4BwPwNnfA3eP8am_A7APM9mPA9vP9gPuF3wMT7J53P_xwAbdLImKUm3dpitfJJofWDHXVIF9seyEmpZ3d6a-nIVJwWO9VlmslIgdJa-NexWF9m2WSRPUrSy7Y76C6o2Q3NmQzpxkO863_M8p4U613NNZZxRNWdcqrr5Z875wtQKg5OEkm1_LdKozXHAjXHg8RMGABv1AcBmGS3ymWK0CyDNefNYu3ss83vROJETWbPZPzAYqTg!/dl5/d5/L2dBISEvZ_0FBIS9nQSEh/

⁵¹ SWF Center. CIC Investments – Equities. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-4]. Dostupné z: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/6/china-investment-corporation.html#.Wo1_P-jOXIU

⁵² SWF Center. CIC Investments – Fixed Income. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-5]. Dostupné z: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/6/china-investment-corporation.html#.Wo1_P-jOXIU

3. Alternativní investice (37,24%)

Mezi alternativní investice fondu CIC můžeme zařadit hedge funds, přímé zahraniční investice, investice do soukromého kapitálu a investování do nemovitostí. Fond začal do hedge fondů investovat na začátku roku 2009, kdy zpočátku investoval především do velkých institucí, aby získal lepší přístup k celé řadě hedge fundů. První investice byla do společnosti GMO sídlící v Bostonu, poté do Blackstone Group a do Morgan Stanley z New Yorku.⁵³ Fond využívá finanční pákový efekt, aby rychleji zhodnotil své vložené prostředky i při větší míře rizika. V roce 2016 bylo podepsáno a revidováno 48 smluv týkajících se investic do soukromého kapitálu a nemovitostí. Většina investic v oblasti nemovitostí je alokována na vyspělé trhy, zejména USA (NYC) a VB (Londýn). Fond investoval také do významných realitních fondů, které jsou spravovány společnostmi Morgan Stanley Real Estate nebo Brookfield Asset Management.⁵⁴ Společnost CIC směřuje své investice i na posilování infrastruktury, především ve Francii, VB, USA, Austrálii i Vietnamu.

4. Hotovost a další (1,88%)

Mezi základní hodnoty společnosti CIC patří odpovědnost, synergie, profesionalita a aspirace. Fond posiluje svojí společenskou odpovědnost tím, že neinvestuje do společností, které vyrábějí zbraně či do podniků, který nějakým způsobem porušují etické nebo enviromentální normy.

⁵³ SWF Center. CIC Investments – Hedge Funds. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-5]. Dostupné z: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/6/china-investment-corporation.html#.Wo1_P-jOXIU

⁵⁴ SWF Center. CIC Investments. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-5]. Dostupné z: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/6/china-investment-corporation.html#.Wo1_P-jOXIU

2.3 Abu Dhabi Investment Authority

Typ fondu: Spořicí fond

Založení: 1976⁵⁵

Sídlo společnosti: Abu Dhabi, Spojené Arabské Emiráty

Celkový objem aktiv: 828 mld. USD

Index transparentnosti: 6

Zdroj příjmu: Ropa

Fond Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) byl založen v roce 1976 jako nezávislá investiční instituce, která nahradila instituci Financial Investment Board z roku 1967. Fond byl založen za účelem vhodně alokovat přebytky z příjmů z ropy. V roce 1981 byl fond oficiálně pověřen spravováním investic pro budoucí generace, přičemž musí splnit požadavky vlády ve prospěch Spojených Arabských Emirátů. Ve svých počátcích se fond spíše spoléhal na externí investiční banky, které mu pomáhaly v investiční orientaci na mezinárodní nemovitostní, akciový a dluhopisový trh. Fond ADIA se snaží operovat s finančními prostředky na základě nižší míry rizika a oproti většině SWF se snaží udržovat jistou míru likvidity, aby byl případně schopný pokrýt schodek státního rozpočtu. Tímto se chce vyhnout případnému odprodeji aktiv, aby nedocházelo k narušování dlouhodobých cílů fondu. Od roku 1986 fond investuje do hedge fondů, i přesto že je v alokování svých prostředků jinak velmi konzervativní. Od roku 2007 fond začal oficiálně investovat do infrastruktury.⁵⁶

Investiční rozhodnutí fondu ADIA jsou založené především na ekonomických cílech s trvalými dlouhodobými finančními výnosy. ADIA využívá aktivní i pasivní správu aktiv realizovanou

⁵⁵ SWFI. Abu Dhabi Investment Authority. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-1-31]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/swfs/abu-dhabi-investment-authority/>

⁵⁶ Abu Dhabi Investment Authority. A Legacy in Motion. [online]. Abu Dhabi: 2016. [cit. 2018-2-5]. Dostupné z: http://www.adia.ae/En/pr/History_timeline_for_website.pdf

za pomoci interních i externích manažerů, kteří musejí dodržovat směrnice vypracované orgánem The Strategy Unit.⁵⁷ The Strategy Unit hraje důležitou roli v investičním procesu, jelikož má na starosti vytváření, případné upravování složení portfolia. Vypracovaný návrh poté předkládá orgánu The Strategy Committee, pokud dojde k jeho schválení, návrh je postoupen orgánu The Investment Committee a finálně jej musí podepsat generální ředitel. Fond se snaží provádět alokaci investic včas a ve velkém rozsahu, aby došlo k minimalizaci transakčních nákladů. Směrnice ADIA pomáhají zajistit potřebnou diverzifikaci portfolia tím, že zahrnují limity velikosti investic, přibližnou teritoriální a sektorovou strukturu investic a jakým způsobem mají být investice realizovány. Pro fond jsou velmi důležití externí manažeři, kteří alokují více než 60 % všech investic a zajišťují neustálé předávání aktuálních informací a znalostí ze zahraničních trhů.

Index transparentnosti je nižší než u předchozích fondů (GPFG, CIC) a dosahuje 6 bodů. Složení portfolia není tedy tak průhledné, jako u fondů, který mají bodů více. Z hlediska teritoriální struktury, fond nejvíce investuje do Severní Ameriky (35 % - 50 %), poté do Evropy (20 % - 35 %), do rozvíjejících se zemí Latinské Ameriky (15 % - 25 %) a nejméně do zemí JV Asie (10 % - 20 %).⁵⁸ Globální investiční portfolio je složeno z akcií vyspělých zemí (32 % - 42 %), akcií rozvojových zemí (10 % - 20 %), státních dluhopisů (10 % - 20 %), hedge funds (5 % - 10 %), nemovitostí (5 % - 10 %), investic do soukromého kapitálu (2 % - 8 %), infrastruktury (1 % - 5 %), akcií small cap (1 % - 5 %) a hotovosti (0 % - 10 %).⁵⁹

⁵⁷IFSWF. Investment and Risk Management Framework. [online]. 2018. [cit. 2018-2-8]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/assessment/adia>

⁵⁸ IFSWF. Investment and Risk Management Framework. [online]. 2018. [cit. 2018-2-8]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/images/ADIA%206.PNG>

⁵⁹ IFSWF. Investment and Risk Management Framework. [online]. 2018. [cit. 2018-2-8]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/images/ADIA%206.PNG>

2.4 Kuwait Investment Authority

Typ fondu: Stabilizační / Spořicí fond

Založení: 1953⁶⁰

Sídlo společnosti: Kuvajt, Kuvajt

Celkový objem aktiv: 524 mld. USD

Index transparentnosti: 6

Zdroj příjmu: Ropa

Kuwait Investment Authority (KIA) je nejstarší suverénní fond na světě. Počátky sahají až do roku 1953, kdy byla založena instituce Kuwait Investment Board ještě pod nadvládou Velké Británie (nezávislost Kuvajtu na VB byla vyhlášena až 1961). V roce 1982 byl oficiálně fond vyhlášen jako autonomní vládní orgán, který nese odpovědnost za správu majetku země Kuvajt.⁶¹ KIA je komoditní suverénní fond a hlavním posláním je dosáhnout dlouhodobé investiční návratnosti, na základě svěřených finančních rezerv akumulovaných z příjmu ropy.

KIA je odpovědný za řízení a správu 2 fondů: Kuwait General Reserve Fund (GRF) a Future Generations Fund (FGF). Fond GRF slouží jako uložistiště pro příjmy z ropy a investic realizovaných fondem GRF, a zároveň pro případné krytí schodku státního rozpočtu a dalších vládních výdajů. GRF slouží k podpoře hospodářského růstu a rozvoje. Své investice směřuje přímo do Kuvajtu, kde hraje důležitou roli pro stimulaci v soukromém sektoru a do zemí Středního východu. Fond FGF byl založený v roce 1976 z 50 % zůstatku z fondu GRF a každý rok je do něj investováno 10 % z veškerých státních příjmů (včetně příjmů fondu GRF) a je

⁶⁰ SWFI. Kuwait Investment Authority. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-2-9]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/swfs/kuwait-investment-authority/>

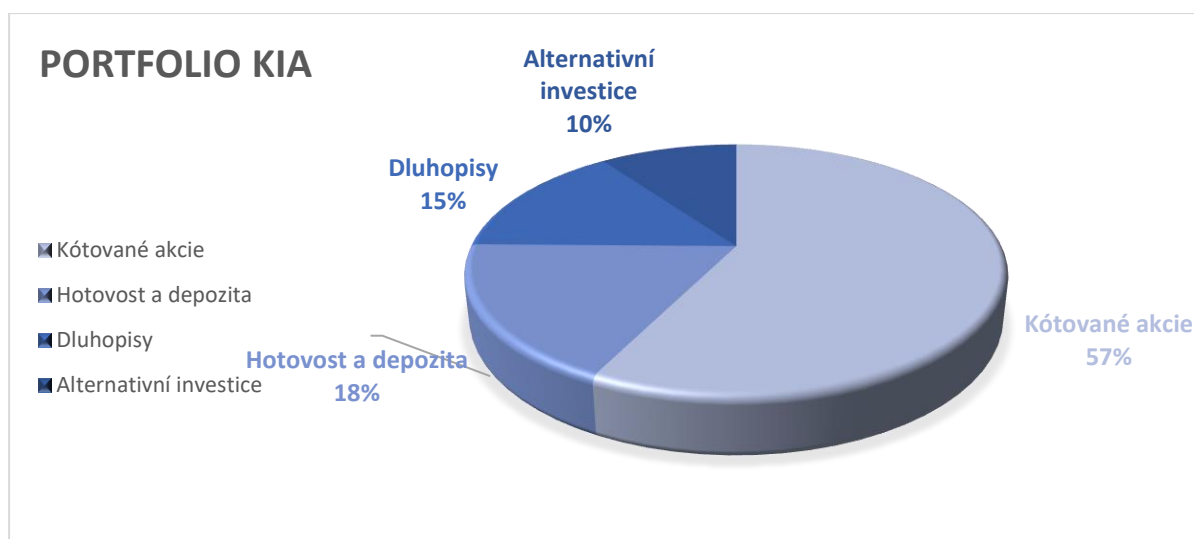
⁶¹ Kuwait Investment Authority. About KIA – Overview. [online]. 2018. [cit. 2018-2-9]. Dostupné z: <http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/Pages/Overview.aspx>

spravován ve prospěch budoucích generací.⁶² KIA investuje mimo Blízký východ především pomocí prostředků z FGF. KIA podává každoročně reporty o své činnosti kuvajtskému parlamentu. Fond hojně využívá zkušené externí manažery pro investování do aktiv s vyšším rizikem.

V roce 1965 založil fond KIA společnost Kuwait Investment Office (KIO), která je zaměřena na správu investic jménem státu Kuvajt v jednom z předních investičních center v Londýně na základě historických vazeb VB s Kuvajtem. KIO spravuje téměř 40 % aktiv fondu FGF ve formě akcií a dluhopisů, za použití pasivní i aktivní strategie.

Po finanční krizi KIA přehodnotila svou investiční strategii a složení portfolia je následovné:

Graf 14 - Struktura portfolia KIA



Zdroj: *Vlastní schéma* (Sovereign Wealth Center, 2014)

1. Kótované Akcie (57 %)

Největší část portfolia fondu KIA tvoří kótované akcie v rozsahu 57 %. V posledních letech se KIA snaží lépe geograficky diverzifikovat své portfolio a investovat i na rozvíjející se trhy, při

⁶²IFSOF. Kuwait Investment Authority – Kuwait. [online]. IFSOF: 2018 [cit. 2018-2-9]. Dostupné z: <http://www.ifsof.org/member-profiles/kuwait-investment-authority>

nízkém riziku. Externí manažery vybírá velmi konzervativně a požaduje od nich, aby udržovali investice v reálných hodnotách, vytvářeli dlouhodobý růst a spoléhá se na dobře známé společnosti např.: BlackRock, Citigroup.⁶³ V návaznosti na finanční krizi se KIA rozhodla investovat více do asijských zemí (Japonsko, Malajsie), aby oslabila svoji investiční pozici v Evropě a v USA. KIA má další kancelář v Pekingu, která slouží především k alokování investic na čínském trhu. Zatímco kancelář v Kuvajtu primárně spravuje finanční zásoby a vybírá externí manažery, kancelář v Londýně investuje přímo na finančním trhu.

2. Hotovost a depozita (18 %)

Poměrně velká část portfolia je tvořena držbou hotovosti a depozit, aby byl zachován „likvidní polštář“ a docházelo k celkovému snižování rizika fondu. Tato skutečnost může odrážet historii fondu a současné geopolitické problémy Kuvajtu. Kvůli politické nestabilitě v sousedním státě Irák a šíření tkz. Islámského státu, kuvajtský parlament požaduje po fondu KIA, aby držel určitou hotovost, která by mohla být použita v případě politické nestability. Depozita se skládají především z amerického dolaru a dalších hlavních i drobných měn, včetně eura a japonského jenu.

3. Dluhopisy (15 %)

Fond se snaží za pomoci dluhopisů snižovat míru rizika celkového portfolia. Primárně investuje do státních dluhopisů, poté do korporátních dluhopisů veřejně obchodovatelných společností s maximální splatností 5 let.

⁶³ SWF Center. Kuwait Investment Authority – Equities. [online]. SWF Center: 2015 [cit. 2018-2-10]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/17/Kuwait-Investment-Authority.html#.WpQ14ejOXIU>

4. Alternativní investice (10 %)

Alternativní investice představují 10 % celého portfolia a skládají se z 5 % z investic do soukromého kapitálu a přímých investic, ze 3 % investic do nemovitostí a ze 2 % z ostatních investic (hedge funds, infrastruktura).⁶⁴ Do soukromého kapitálu fond investuje již od 90. let, investuje celosvětově a zaměřuje se na fondy provozované zkušenými manažery. Do nemovitostí fond investuje více než 40 let a je považován za jednoho z nejzkušenějších fondů v tomto odvětví. Fond přímo investuje do nemovitostí za pomoci Fosterlane Managemenet Corporation v USA a St. Martins Property Corporation mimo USA, primárně ve Velké Británii.⁶⁵

2.5 Saudi Arabian Monetary Authority

Typ fondu: Stabilizační / Spořicí fond

Založení: 1952

Sídlo společnosti: Rijád, Saudská Arábie

Celkový objem aktiv: 494 mld. USD⁶⁶

Index transparentnosti: 4

Zdroj příjmu: Ropa

Saudi Arabian Monetary Authority (SAMA) není samostatný suverénní fond, ale centrální banka království Saudské Arábie, která vznikla v roce 1952. Do roku 2016 fungovala pod názvem Saudi Arabian Monetary Agency. Saudská Arábie je po Rusku druhým největším

⁶⁴ SW Center. Kuwait Investment Authority: Portfolio – Summary. [online]. SWF Center: 2015 [cit. 2018-2-10]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/17/Kuwait-Investment-Authority.html#.WpQ14ejOXIU>

⁶⁵ SW Center. Kuwait Investment Authority: Investments – Real Estates. [online]. SWF Center: 2015 [cit. 2018-2-10]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/17/Kuwait-Investment-Authority.html#.WpQ14ejOXIU>

⁶⁶ SWFI. SAMA Holdings. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-2-10]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/swfs/sama-foreign-holdings/>

exportérem ropy.⁶⁷ Skutečnost, že je SAMA centrální bankou se odráží i v její investiční strategii, kde upřednostňuje vysokou likviditu a nízkou míru rizika před zhodnocováním aktiv. Rezervy rozděluje do dvou odlišných tranší – aktiva potřebná pro pokrytí výdajů státu a přebytné prostředky, které může dále používat ke zhodnocení. První tranše pokrývá přibližně dvě třetiny celkových rezerv, je tvořena hotovostí, depozity a krátkodobými cennými papíry. Zbývající třetina složí k naplnění investičních cílů a je složena navíc z akcií vyspělých států a z alternativních investic.

Odhadovaná struktura investičního portfolia se skládá z 55 % ze státních dluhopisů, z 25 % z akcií, z 20 % z hotovosti a zlata a ze 3 % z alternativních investic.⁶⁸ V roce 2013 SAMA začala více diverzifikovat své portfolio díky investicím do infrastruktury. Většina investic je realizována interními manažery, externí manažery využívá zřídka k investicím do akcií. SAMA zatím nevytvořila žádný fond, který by sloužil pro zabezpečení budoucích generací na základě přidělených nadbytečných příjmů z ropy a potencionálním investování do rizikovějších aktiv za účelem většího zhodnocení.

2.6 Shrnutí

Druhá kapitola je zaměřena na popis současné situace jednotlivých nejvýznamnějších SWF. Výrazně se zde projevila důležitost jejich transparentnosti, která je vyjádřena nejčastěji za pomoci celosvětově uznávaného indexu LMTI. Čím vyšší index jednotlivé fondy mají, tím jednodušší je vyhledávání informací o nich samotných. Setkáváme se zde s jistým trendem – fondy z rozvinutých zemí disponují vyšší hodnotou indexu než fondy ze zemí rozvíjejících

⁶⁷ Index MUNDI. Country Comparison: Oil production. [online]. CIA Factbook: 2018 [cit. 2018-2-27]. Dostupné z: <https://www.indexmundi.com/g/r.aspx?v=88>

⁶⁸ SW Center. Saudi Arabian Monetary Agency: Investments – Portfolio. [online]. SW Center: 2018 [cit. 2018-2-27]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/39/Saudi-Arabian-Monetary-AgencyInvestment-Portfolio.html#/WpSbf-jOXIU>

se. Některé fondy se snaží kumulovat kapitál ve prospěch svých budoucích generací. I přesto, že má norský fond v názvu „důchodový“, formálně nebylo přijato žádné rozhodnutí, které by GPFG zavazovalo plnit takové závazky. Norský fond je celkově považován za jednoho z nejlepších investorů vůbec. Další fond, který zřídil fond pro budoucí generace je KIA z Kuvajtu – v roce 1976 zřídila samostatný fond Future Generations Fund, kam je každý rok transferováno 10 % z veškerých státních příjmů. Na následující souhrnné tabulce č. 3 jsou porovnány informace týkající se pěti nejvýznamnějších fondů, které byly popsány v předchozí kapitole.

Tabulka 3- Porovnání 5 nejvýznamnějších SWF

<i>FOND</i>	<i>Samostatný suverénní fond</i>	<i>Dohledávání informací</i>	<i>Etická odpovědnost</i>	<i>Využití externích manažerů</i>	<i>Penzijní fond</i>
GPFG	Ano	Snadné	Vysoká	Ano	Ano**
CIC	Ano	Snadné	Vysoká	Ano	Ne
ADIA	Ano	Průměrné	Nízká	Ano*	Ne
KIA	Ano	Průměrné	Nízká	Ano	Ano***
SAMA	Ne – Centrální banka SA	Obtížné	Není známo	Zanedbatelné, převažují manažeři interní	Ne

* Realizují 60 % investic

** I přesto, že nebylo přijato žádné formální rozhodnutí, že by fond penzijní byl, parlament přijal tzv. „Pravidlo utrácení“ (Spending rule), které limituje investovanou částku v každém rozpočtovém roce na 4 % z celkové hodnoty fondu v úsilí o zachování fondu pro budoucí generace.

*** Samostatný fond vytvořený pro akumulaci kapitálu pro budoucí generace – Future Generations Fund.

Zdroj: Vlastní schéma

Tabulka 4 - Porovnání portfolií fondů GPFG, CIC, ADIA, KIA, SAMA

Fond	PORTFOLIO			Hotovost a depozita
	Akcie	Dluhopisy	Alternativní investice	
GPFG	66 %	32 %	Nemovitosti 2,5 %	-
CIC	46 %	15 %	Hedge funds*, PZI, Soukromý kapitál, Nemovitosti – 37 %	2 %
ADIA	42–62 %	10–20 %	Hedge funds 5–10 % Nemovitosti 5–10 % Ostatní (infrastruktura, akcie small cap, soukromý kapitál) 0-10 %	0-10 %
KIA	57 %	15 %	Soukromý kapitál, PZI - 5 %; nemovitosti 3 %; infrastruktura, hedge funds – 2 %	18 %
SAMA**	25 %	55 %	3 %	20 %

*Jako jeden z mála SWF využívá efekt „finanční páky“.

**Hodnoty portfolia SAMA jsou pouze odhadované.

Zdroj: Vlastní schéma

Při porovnávání složení jednotlivých portfolií, si můžeme všimnout, že norský fond investuje především do akcií (66 %), poté dluhopisů (32 %) a v řádech jednotek do nemovitostí (2-3 %). Norský fond obdržel 10 bodů v hodnocení LMTI. Největší část čínského fondu CIC zaujímají také akcie (46 %), ale další důležitou částí portfolia jsou alternativní investice (37%) – investice do více rizikových aktiv s využitím finanční páky, kterou norský fond vůbec nevyužívá. Čínský fond CIC obdržel 8 bodů v hodnocení LMTI. U fondu ADIA, ze Spojených Arabských Emirátů, přesné hodnoty nalezeny nebyly, pouze orientační hodnoty v určitém v rozmezí. Fond ADIA pravděpodobně nejvíce investuje do akcií, poté do dluhopisů, do hedge fundů a nemovitostí. Nemožnost nalezení přesných dat může být spojena s nižší hodnotou hodnocení LMTI, kdy ADIA obdržela pouze 6 bodů. Největší část portfolia fondu KIA z Kuvajtu sice tvoří

kótované akcie (57 %), ale další největší položkou jsou hotovost a depozita (18 %), což není u SWF běžné. KIA udržuje velké množství svých aktiv v hotovosti a depozitech („likvidní polštář“) kvůli geopolitické nestabilitě země. Posledním sledovaným fondem byl SWF ze Saudské Arábie, který dosahoval pouze 4 bodů v hodnocení LMTI. Informace byly hůře dohledatelné a přesné portfolio fondu není známo, pouze odhadované.

Závěr

Suverénní fondy jsou státem vlastněné investiční fondy, jejichž hlavním cílem je zhodnocení svěřeného státního majetku. Historie suverénních fondů sahá až do 50. let minulého století, avšak důležitou roli na světovém finančním trhu si získávají především během posledních dvaceti let. K největšímu rozmachu vzniku SWF došlo v průběhu světové finanční krize. Dnes je na světě kolem 80 fondů a objem jimi obhospodařovaných aktiv dosahuje 7,6 bilionů USD (únor, 2018). Rostoucí význam fondů vyvolává rozruch na mezinárodní scéně, především kvůli nízké míře transparentnosti některých SWF. Hlavní obavou je použití investic jako instrument k posilování politické moci, namísto k dosahování ekonomických cílů. Cílem práce bylo podat ucelenou charakteristiku existence suverénních fondů, rozebrat situaci nejvýznamnějších fondů a popsat jejich působení na mezinárodní finanční systém.

SWF můžeme dělit podle několika kritérií. Nejvýznamnější rozdělení je na komoditní a nekomoditní fondy. Komoditní fondy jsou zřizovány ve státech, ve kterých dochází k výrazné akumulaci finančních prostředků z exportu nerostných surovin, především z ropy a zemního plynu (Norsko, Saudská Arábie, Kuvajt). Nekomoditní fondy jsou typické pro státy proexportně orientované, které dosahují výrazných přebytků na obchodní bilanci (Čína, Singapur, Asijští Tygři).

Každý fond se řídí vlastní investiční strategií, která je ovlivněna politickými, ekonomickými, kulturními i společenskými aspekty země, ve které je fond zřízen. Tyto aspekty ovlivňují i strukturu portfolia jednotlivých fondů. Kvůli neexistenci komplexní regulace SWF, byly vytvořeny alespoň základní pravidla, kterými by se fondy měly řídit. Nejpoužívanější je soubor dobrovolných zásad a principů GAPP. I přesto, že není zákonem vynutitelný, většina států se tyto zásady snaží dodržovat.

SWF disponují značně velkým objemem finančních prostředků, kterými mohou ovlivňovat dění na globálním finančním trhu. Hlavní obavou ohledně suverénních fondů je nedostatečná míra transparentnosti. Obecně lze říci, že nižší míra transparentnosti byla zaznamenána u fondů situovaných v rozvíjejících se státech, oproti fondům ze států vyspělých. Tato obava je podpořena faktem, že z deseti největších fondů světa je pouze jeden z vyspělého státu (norský fond GPFG). Míra transparentnosti u jednotlivých fondů se nejčastěji měří za pomoci Linanburg-Maduell Transparency Index (maximum 10). Největší fond GPFG z Norska získal 10 bodů a je zároveň považován za jednoho z nejlepších investorů vůbec. Vyhýbá se investicím, které považuje za neetické a zároveň shromažďuje prostředky pro budoucí generace. Čínský fond CIC obdržel 8 bodů, což je stále považováno jako dostatečné. Fondy ADIA ze Saudské Arábie a KIA z Kuvajtu obdržely 6 bodů, což už bylo znatelné při dohledávání informací o samotných fondech. Nejhorší dopadl fond SAMA ze Saudské Arábie, který má pouze 4 body a transparentnost je tedy značně nedostatečná.

Seznam použitých zdrojů

Internetové zdroje

- [1] International Forum of Sovereign Funds. Kuwait Investment Authority. [online]. IFSWF, 2016. [cit. 2017-04-20]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/member-profiles/kuwait-investment-authority>
- [2] ROZANOV, Andrew. Who holds the wealth of nations. *State street global advisor*. [online]. 2005. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <https://www.slideshare.net/michaelkleven5/who-holds-wealthofnationsandrewrozanov81505revccri1145995576>
- [3] Organisation for Economic Co-operation and Development. Sovereign Wealth and Pensions Fund Issues. [online]. 2008. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/40345767.pdf>
- [4] MEZACAPPO, Simone. The so-called "sovereign wealth funds": regulatory issues, financial stability, and prudential supervision. *Economic Papers*. [online]. Perugia, 2009. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15064_en.pdf
- [5] Sovereign Wealth Fund Institute. What is a SWF: About Sovereign Wealth Fund [online]. 2017. [cit. 2017-4-28]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/>
- [6] European Central Bank. The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. [online]. 2008. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf>
- [7] Barclay Hedge Alternative Investment Databases. What is a Hedge Fund? [online]. 2016. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <https://www.barclayhedge.com/research/educational-articles/hedge-fund-strategy-definition/what-is-a-hedge-fund.html>
- [8] University of Oxford. Who deserves Credit for the Big SWF Idea? [online]. WordPress, 2010. [cit. 2017-04-21]. Dostupné z: <https://oxfordswf.wordpress.com/tag/kiribati/>
- [9] Sovereign Wealth Fund Institute. Largest Sovereign Wealth Funds by Assets Under Management. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

- [10] Sovereign Wealth Fund Institute. Recent Sovereign Wealth Fund Market Size by Quarter. [online]. SWFI, 2018. [cit. 2018-03-06]. Dostupné z: <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>
- [11] Sovereign Wealth Fund Institute. June Data – Region Breakdown. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>
- [12] International Monetary Fund. Sovereign Wealth Fund. [online]. IMF, 2007. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/annex12.pdf>
- [13] International Monetary Fund. List of Stabilization Funds. [online]. IMF, 2014. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1443.pdf>
- [14] IMF. IMF Working Paper: SWF Aspects of Governance Structure and Investment Management. 2013. str.: 5-6 [online]. FRBSF, 2015. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13231.pdf>
- [15] Federal Reserve Bank of San Francisco. Asia focus rise of Asian Sovereign Wealth Fund. [online]. FRBSF, 2015. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <http://www.frbsf.org/banking/files/FRBSF-Asia-Focus-Rise-of-Asian-Sovereign-Wealth-Funds-March-2015.pdf>
- [16] OECD. Javier Santiso: Sovereign Development Funds. [online]. OECD, 2008. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/dev/41944381.pdf>
- [17] The city UK. Sovereign Wealth Funds., Sam. [online]. The city UK, 2015. [cit. 2017-04-30]. Dostupné z: <https://www.thecityuk.com/assets/2015/Reports-PDF/Sovereign-Wealth-Funds-2015.pdf>
- [18] World Bank. Gulf Cooperation Council. [online]. WB, 2017. [cit. 2017-04-30]. Dostupné z: <http://www.worldbank.org/en/country/gcc>
- [19] The city UK. Commodity Wealth Funds. [online]. The city UK, 2015. [cit. 2017-04-30]. Dostupné z: <https://www.thecityuk.com/assets/2015/Reports-PDF/Sovereign-Wealth-Funds-2015.pdf>
- [20] The city UK. Commodity and Non-commodity Wealth Funds. [online]. The city UK, 2015. [cit. 2017-4-28]. Dostupné z: <https://www.thecityuk.com/assets/2015/Reports-PDF/Sovereign-Wealth-Funds-2015.pdf>
- [21] International Monetary Fund. IMF Releases Data on the Currency Composition of Foreign Exchange Reserves Including Holdings in Renminbi. [online]. IMF, březen 31, 2017. [cit. 2017-04-30]. Dostupné z:

<http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/03/31/pr17108-IMF-Releases-Data-on-the-Currency-Composition-of-Foreign-Exchange-Reserves>

- [22] IFSWF. Trends Sovereign Wealth Funds asset allocation over time survey. [online]. IFSWF, červenec, 2016. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/trends-sovereign-wealth-funds-asset-allocation-over-time-survey>
- [23] BERTONI, Fabio; LUGO, Stefano. The Use of debt of Sovereign Wealth Fund. [online]. Říjen, 2017. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/293827520_The_Use_of_Debt_by_Sovereign_Wealth_Funds
- [24] NBER Working paper series. The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds. [online]. 2009. str. 3-4. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w14861.pdf>
- [25] ISWF. Sovereign Wealth Fund Annual Report. The Sky Did Not Fall. [online]. IFSWF, 2016. str. 15-19. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>
- [26] ISWF. Sovereign Wealth Fund Annual Report. The Sky Did Not Fall. [online]. IFSWF, 2016. str. 20-26. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>
- [27] ISWF. Sovereign Wealth Fund Annual Report. The Sky Did Not Fall. [online]. IFSWF, 2016. str. 20-26. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>
- [28] ISWF. Sovereign Wealth Fund Annual Report. The Sky Did Not Fall. [online]. IFSWF, 2016. str. 30-35. [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>
- [29] ANDER, Jan a TEPLÝ, Petr. Suverénní fondy. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011. 32-40 str. ISBN 978-80-246-2023-7. [cit. 2017-12-30].
- [30] SWF Institute. Linanburg-Maduell Transparency Index. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2018-1-1]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linanburg-maduell-transparency-index/>
- [31] OECD. OECD General Investment Policy Principles. [online]. Duben, 2008. [cit. 2018-3-12]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/investment/investment-policy/41811096.pdf>

- [32] IWG. Sovereign Wealth Funds: GAPP – Santiago Principles. [online]. 2008. [cit. 2018-3-6]. Dostupné z: http://www.ecgi.org/codes/documents/iwg_santiago_principles_oct2008_en.pdf
- [33] IWG. Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practises. [online]. Říjen, 2008. [cit. 2018-3-12]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf
- [34] IFSWF. Implementing the Santiago Principles. [online]. Listopad, 2016. [cit. 2018-3-12]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/sites/default/files/IFSWF_CaseStudies_Nov2016_0.pdf
- [35] GeoEconomica Political Risk Management. The Santiago Compliance Index 2014. [online]. 2014. [cit. 2018-3-12]. Dostupné z: <https://www.nzsuperfund.co.nz/sites/default/files/documents-sys/Santiago%20Compliance%20Index%202013%20-%20public.pdf>
- [36] SWF Institute. Linanburg-Maduell Transparency Index. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2018-1-1]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>
- [37] SWF Institute. Linanburg-Maduell Transparency Index. [online]. SWFI, 2017. [cit. 2018-1-2]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>
- [38] SWFI. Sovereign Wealth Fund rankings. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-1-2]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>
- [39] CNN. This pension fund is now worth trillion dollars. [online]. 2017, září 19. [cit. 2018-1-2]. Dostupné z: <http://money.cnn.com/2017/09/19/investing/norway-pension-fund-trillion-dollars/index.html>
- [40] QUARTZ. How Norway overtook Abu Dhabi as the worlds largest sovereign wealth fund. [online]. 2012, listopad 12. [cit. 2018-1-1]. Dostupné z: <https://qz.com/26566/how-norway-overtook-abu-dhabi-as-the-worlds-largest-sovereign-wealth-fund/>
- [41] SWFI. Sovereign Wealth Fund rankings. [online]. 2018. [cit. 2018-3-6]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>
- [42] Fletcher Technical Community College. Governmenet Pension Fund – Global. [online]. 2012, červenec. [cit. 2018-1-3]. Dostupné z: <http://fletcher.tufts.edu/~media/Fletcher/Microsites/swfi/pdfs/2012/profiles/Norway%20Fund%20Profile.pdf>

- [43] NBIM. A trillion dollar fund. [online]. 2017, září. [cit. 2018-1-15]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/transparency/news-list/2017/a-trillion-dollar-fund/>
- [44] NBIM. Investments. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-15-1]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/investments/>
- [45] SWF Center. GPFG Investments. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-15-1]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/11/Government-Pension-Fund-Global.html>
- [46] BLOOMBERG INDICES. Bloomberg Barclays Indices. [online]. 2018, únor. [cit. 2018-11-2]. Dostupné z: <https://www.bloombergindeces.com/bloomberg-barclays-indices/#/>
- [47] SWF Center. GPFG Investments – Fixed Income. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-2]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/11/Government-Pension-Fund-Global.html#.Wo1pvOjOXIU>
- [48] NBIM. Investments Strategy. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-15-1]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/investments/investment-strategy/>
- [49] NBIM. Responsibility. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-2-2]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/responsibility/>
- [50] SWFI. China Investment Corporation. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-1-31]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/swfs/china-investment-corporation/>
- [51] CHINA INVESTMENT CORPORATION. Overview – About CIC. [online]. [cit. 2018-2-3]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn/wps/portal!/ut/p/a1/jZPLcoIwFIZfpS5c0hzCJbikQLm0tA7iKGyYYIMyg8CI48KnL2CnOw5mlWS-L_JjaRkT9Ka38ojv5ZNzathnOrZF-ggWxsIIDTfwTTACb-VwP9w9B5IJgHqghT1Gf3zLdf0VPYJAKpBwbffPJutQgBff86HiWYC6m8pWv8IYL4HM76H5wfajN8DmB_pM3705PkhWmZ9J73PpgALFLlhKUl3VpitfZLIw8CK-9AlHE5lzaWyvr20zeXKqyWcmrPIRL2E0LF9c-ytL6LrskhUgnei66eGBeouQzOzMY4fxavCDizPaSFpSi5LKLlOplKtMSIrxY2hsZciFzkhCyW5YFtmoxXDAjXHg8RNGAHvqI4C9ZbTI_4jJXQBpz9tH299jkd-L1omcyFwsfgF7WF7Z/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/
- [52] CHINA INVESTMENT CORPORATION. Investment Philosophy. [online]. [cit. 2018-2-3]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn/wps/portal!/ut/p/a1/jZJLc4IwEID_Si8caZYQCB5poDxaWutjFC5MsEGZQXTE8eCvL2CvLO4pyXzfPiZLMrIlWSNv1V5eq1Mj6_6e2fkX2GCIJcSQuO_gOuAn32YcfcRWB6SjAA0YRf0Q_n0RuCHjnwDAHAqR9xZ6fJYARPZzPoyEC6jv22j_A4D5azrhr_H5DTbhd8BT8yPAxP-lnc_HAAEmWZKMZBuR5POIpEZ_EauuqAa7Q9VIvWpuL-

[fT5SprDQ6no8pVo0Hie5E7nOYX1bb5QtVKtqrtnvoETZujNfOhnNyrV5PveFHQUrfMwtAZZ1QvGFe66fw6Fp85RmlzklKy6dMigwqOA8EKBx6bPADYqg4Atotok12J83E9xPa-Usw9PPSL_-cPLFOJXQ!!/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/](http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/jZPBcoIwEEB_pR440iwhEDxSpAitrYM4Chcm2KjMIDDiePDrC9jpicWcksx72d1kQ1KyI2klbsVRXlu6EmW_Ts3sC0zQnDUEENrvYFvght964H9EZgckowBdMor6gfHnO0vbY_wTAJhFwV-8eQs-DwF88zkfRoYNqO_i-Q8A5m_ohL_B69fYhN8BmO_BhO_Bc_eHABPvn3Q-HwMc0MmapCTdOmG28kmi9Qsn7oIqsD8VlVCL6vbS1JerKBU41WeZyUqB0F349jBbXWTbZpEspWhl2231B1RthsbMhnDiKF91vud5Tg-goeayjijas64VHXrxzL43NIOJicJJdv-WKRQh-PAMsaBx08YAKzVBwDrZTTJ_xCjVQBpzipvH2N1jmd8PjRu5kT2b_QIR56W_/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/)

- [53] CHINA INVESTMENT CORPORATION. Portfolio Structure. [online]. [cit. 2018-2-3]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/jZPBcoIwEEB_pR440iwhEDxSpAitrYM4Chcm2KjMIDDiePDrC9jpicWcksx72d1kQ1KyI2klbsVRXlu6EmW_Ts3sC0zQnDUEENrvYFvght964H9EZgckowBdMor6gfHnO0vbY_wTAJhFwV-8eQs-DwF88zkfRoYNqO_i-Q8A5m_ohL_B69fYhN8BmO_BhO_Bc_eHABPvn3Q-HwMc0MmapCTdOmG28kmi9Qsn7oIqsD8VlVCL6vbS1JerKBU41WeZyUqB0F349jBbXWTbZpEspWhl2231B1RthsbMhnDiKF91vud5Tg-goeayjijas64VHXrxzL43NIOJicJJdv-WKRQh-PAMsaBx08YAKzVBwDrZTTJ_xCjVQBpzipvH2N1jmd8PjRu5kT2b_QIR56W_/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/
- [54] CHINA INVESTMENT CORPORATION. Public Equity in Global Portfolio by Region. [online]. 2016, prosinec. [cit. 2018-2-3]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn/wps/portal/!ut/p/a1/jZNNj4IwEED_ynrgyHYoleKRRZaPXXYNYhQupLhFSRSIGA--gVMvDHYU6d5rzPTTElKdiStxK08iGtZV-LUx6mR_YABmr2GAELrEywTnPBXD_yvyOiAZBSgLqOv-bZreYx_AwAzKfjLD2_JFyGAb7zwmw8iyAPUdvP4BwPwNnfA3eP8am_A7APM9mPA9vP9gPuF3wMT7J53PxwAbdLImKUm3dpitfJJofWDHXVIF9seyEmpZ3d6a-nIVJwWO9VlmslIgdJa-NexWF9m2WSRPURsy7Y76C6o2Q3NmQzpxkO863_M8p4U613NNZZxRNWdcqrr5Z875wtQKg5OEkm1_LdKozXHAjXHg8RMGABv1AcBmGS3ymWK0CyDNefNYu3ss83vROJETWbPZPzAYqTg!/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/
- [55] SWF Center. CIC Investments – Equities. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-4]. Dostupné z: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/6/china-investment-corporation.html#.Wo1_P-jOXIU
- [56] SWF Center. CIC Investments – Fixed Income. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-5]. Dostupné z: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/6/china-investment-corporation.html#.Wo1_P-jOXIU
- [57] SWF Center. CIC Investments – Hedge Funds. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-5]. Dostupné z: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/6/china-investment-corporation.html#.Wo1_P-jOXIU

- [58] SWF Center. CIC Investments. [online]. 2015, říjen. [cit. 2018-2-5]. Dostupné z: http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/6/china-investment-corporation.html#.Wo1_P-jOXIU
- [59] SWFI. Abu Dhabi Investment Authority. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-1-31]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/swfs/abu-dhabi-investment-authority/>
- [60] Abu Dhabi Investment Authority. A Legacy in Motion. [online]. Abu Dhabi: 2016. [cit. 2018-2-5]. Dostupné z: http://www.adia.ae/En/pr/History_timeline_for_website.pdf
- [61] IFSWF. Investment and Risk Management Framework. [online]. 2018. [cit. 2018-2-8]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/assessment/adia>
- [62] IFSWF. Investment and Risk Management Framework. [online]. 2018. [cit. 2018-2-8]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/images/ADIA%206.PNG>
- [63] IFSWF. Investment and Risk Management Framework. [online]. 2018. [cit. 2018-2-8]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/sites/default/files/images/ADIA%206.PNG>
- [64] SWFI. Kuwait Investment Authority. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-2-9]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/swfs/kuwait-investment-authority/>
- [65] Kuwait Investment Authority. About KIA – Overview. [online]. 2018. [cit. 2018-2-9]. Dostupné z: <http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/Pages/Overview.aspx>
- [66] IFSWF. Kuwait Investment Authority – Kuwait. [online]. IFSWF: 2018 [cit. 2018-2-9]. Dostupné z: <http://www.ifswf.org/member-profiles/kuwait-investment-authority>
- [67] SWF Center. Kuwait Investment Authority – Equities. [online]. SWF Center: 2015 [cit. 2018-2-10]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/17/Kuwait-Investment-Authority.html#.WpQ14ejOXIU>
- [68] SW Center. Kuwait Investment Authority: Portfolio – Summary. [online]. SWF Center: 2015 [cit. 2018-2-10]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/17/Kuwait-Investment-Authority.html#.WpQ14ejOXIU>
- [69] SW Center. Kuwait Investment Authority: Investments – Real Estates. [online]. SWF Center: 2015 [cit. 2018-2-10]. Dostupné z: <http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/17/Kuwait-Investment-Authority.html#.WpQ14ejOXIU>
- [70] SWFI. SAMA Holdings. [online]. 2017, říjen. [cit. 2018-2-10]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/swfs/sama-foreign-holdings/>
- [71] Index MUNDI. Country Comparison: Oil production. [online]. CIA Factbook: 2018 [cit. 2018-2-27]. Dostupné z: <https://www.indexmundi.com/g/r.aspx?v=88>

- [72] SW Center. Saudi Arabian Monetary Agency: Investments – Portfolio. [online]. SW Center: 2018 [cit. 2018-2-27]. Dostupné z:
<http://www.sovereignwealthcenter.com/fund/39/Saudi-Arabian-Monetary-AgencyInvestment-Portfolio.html#.WpSbf-jOXIU>

Knižní zdroje

- [1] ANDER, Jan a TEPLÝ, Petr. Suverénní fondy. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011. 2 str. ISBN 978-80-246-2023-7. [cit. 2017-04-21].
- [2] BASSAN, Fabio. The Law of Sovereign Wealth Funds. Edward Elgar Publishing - 2011. str. 19-23. ISBN: 0857932365. [cit. 2017-12-29].
- [3] STATE STREET CORPORATION. SWF, Uses of Sovereign Wealth. Vision, svazek III, 2. vydání, 2008. str. 30-32. [cit. 2017-12-29].

Seznam grafů

Graf 1- Počet vzniklých SWF v % v daném období	10
Graf 2- Objem aktiv SWF	11
Graf 3- Množství suverénních fondů podle regionu	12
Graf 4 - Komoditní a nekomoditní struktura SWF	18
Graf 5 - Druhy aktiv pro investice	23
Graf 6 - Přímé investice SWF 2000-2015 (USD/ Mld.)	24
Graf 7 - Hodnota investic SWF podle sektorů (USD / Mld.).....	25
Graf 8- Cílové země investic (USD / Mld.)	26
Graf 9 - Zahraniční a domácí investice 2015	27
Graf 10 - Transparentnost SWF podle LMTI 2017.....	37
Graf 11- SWF podle objemu aktiv USD / Mld.	38
Graf 12 – Struktura portfolia GPFG.....	40
Graf 13- Struktura Portfolia CIC.....	45
Graf 14 - Struktura portfolia KIA	51

Seznam tabulek

Tabulka 1- 10 největších fondů světa.....	16
Tabulka 2 - Principy Linanburg-Maduell Transparency Index.....	35
Tabulka 3- Porovnání 5 nejvýznamnějších SWF	55
Tabulka 4 - Porovnání portfolií fondů GPFG, CIC, ADIA, KIA, SAMA	56

Seznam obrázků

Obrázek 1-Vysoká expozice v zahraniční měně a žádné závazky	7
Obrázek 2- Tolerance vysokého investičního rizika a dlouhodobý investiční horizont	8
Obrázek 3 - Dodržování Santiago Principles (2014)	34