VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAHE

Fakulta medzinárodných vzťahov

Odbor: Medzinárodný obchod

Prítomnosť a vplyv čínskych suverénnych fondov v Európe po krízovom období

Diplomová práca

Vypracovala: Zuzana Drotárová

Vedúca diplomovej práce: doc. Ing. Zuzana Stuchlíková, Ph.D.

2018

Prehlásenie

Prehlasujem, že diplomovú prácu na tému „Prítomnosť a vplyv čínskych suverénnych fondov v Európe po krízovom období“ som vypracovala samostatne. Všetku použitú literatúru a podkladové materiály uvádzam v priloženom zozname literatúry.

V Prahe dňa 5. decembra 2018

Podpis

Poďakovanie

Týmto by som rada poďakovala doc. Ing. Zuzane Stuchlíkovej, Ph.D. za vedenie mojej diplomovej práce, jej ústretový prístup, trpezlivosť a cenné rady.

Zoznam použitých skratiek

ADIA	Abu Dhabi Investment Authority
ADNOC	Abu Dhabi National Oil Company
A.G.	akciová spoločnosť v Nemecku (*Aktiengesellschaft*)
a i.	a iné
a pod.	a podobne
bil.	bilión
CalSTRS	California State Teachers' Retirement System
CEO	výkonný riaditeľ obchodnej spoločnosti (*chief executive officer*)
CCP	Communist Party of China
CFIUS	Committee on Foreign Investment in the United States
CGN	China General Nuclear Power Group
CIC	Chinese Investment Corporation
CNPC	China National Petroleum Corporation
Co.	Company
Corp.	Corporation
č.	číslo
EDF	Électricité de France
EEBP	Enterprise Employee Basic Pension
EFTA	Európske združenie voľného obchodu (*European Free Trade Association*)
EK	Európska komisia
EU	Európska únia
EUR	euro
FONSIS	Fonds Souverain d'Investissements Stratégiques
GAPP	Generally Accepted Principles and Practices
GDF Suez	Gaz de France Suze
GIC	Government of Singapore Investment Corporation
GIP	Government and Institution pensions
GPF	Government Pension Fund
HDP	hrubý domáci produkt
ChemChina	China National Chemical Corporation
IFSWF	International Working Group of SWF

IMF	Medzinárodný menový fond (*International Monetary Fund*)
IPO	initial public offering
IT	informačné technológie
KUKA	Keller Und Knappich Augsburg
Ltd.	private company limited by shares
m^2	meter štvorcový
mil.	milión
mld.	miliarda
MOFCOM	Ministry of Commerce of the People's Republic of China
napr.	napríklad
NCSSF	National Council for Social Security Fund
NBIM	Norges Bank Investment Management
NIOC	National Iranian Oil Company
NSSF	National Social Security Fund
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (*Organization for Economic Cooperation and Development*)
OSN	Organizácia spojených národov (*United Nations Organization*)
príp.	prípadne
PZI	priame zahraničné investície
resp.	respektíve
RMB	čínsky juan
SA	Saudská Arábia
S. A.	société anonyme
SAE	Spojené arabské emiráty
SAFE	State Administration of Foreign Affairs
SAMA Holdings	Saudi Arabian Monetary Authority Holdings
SIC	SAFE Investment Company
SOE	štátom vlastnené podniky (*state owned enterprises*)
SWF	štátny suverénny fond (*sovereign wealth fund*)
SWFI	Sovereign Wealth Fund Institute
TFEU	Treaty on the Functioning of the European Union
TTIP	Transatlantické obchodné a investičné partnerstvo
tzv.	takzvaný
UPP Group	University Partnership Programme Group

URRSP	Urban-Rural Resident Social Pension
US	United States of America
USA	Spojené štáty americké
USD	americký dolár
vs.	verzus
WHO	Svetová zdravotnícka organizácia (*World Health Organization*)
WTO	Svetová obchodná organizácia (*World Trade Organization*)
ZSSR	Zväz sovietskych socialistických republík
%	percentá
$	americký dolár

Zoznam grafov a tabuliek

Grafy:

Graf č. 1: Tržné spektrum 15
Graf č. 2: Rozširovanie suverénnych fondov, 1980-2008 20
Graf č. 3: Veľkosť suverénnych fondov podľa pôvodu kapitálu, august 2018, mld. USD .. 23
Graf č. 4: Index transparentnosti suverénnych fondov, marec 2018 26
Graf č. 5: Výška finančných prostriedkov SWF podľa regiónu, 2018, mld. USD 30
Graf č. 6: Investície SWF v rôznych kategóriách aktív, 2018, % 31
Graf č. 7: Počet suverénnych fondov, marec 2018 32
Graf č. 8: Organizačná štruktúra CIC, 2018 37
Graf č. 9: Investičné portfólio CIC, 2008-2017, % 38
Graf č. 10: Rozdelenie oficiálnych rezervných aktív Číny, júl 2018, 100 mil. USD 44
Graf č. 11: Investície Temasek Holdings podľa geografického rozdelenia, 2017, % 55
Graf č. 12: Toky čínskych PZI do EU a EU PZI do Číny, 2000-2017, mld. EUR 58
Graf č. 13: Rozdelenie čínskych PZI v EU podľa sektorov, 2017, % 61
Graf č. 14: Čínske PZI v EU podľa štátov, 2017, mld. EUR 63

Tabuľky:

Tabuľka č. 1: Najväčšie ázijské suverénne fondy podľa objemu aktív, mld. USD, 2018 52
Tabuľka č. 2: Príklady čínskych investícií v EU 65

Obsah

Úvod **9**

1 Suverénne fondy **13**

1.1 Štátny kapitalizmus a suverénne fondy 13

1.2 Klasifikácia, pôsobenie a transparentnosť suverénnych fondov 21

1.3 Suverénne fondy a ich investície vo svete 29

2 Čínske a iné ázijské suverénne fondy **35**

2.1 Čínska investičná spoločnosť 35

2.2 State Administration of Foreign Exchange 42

2.3 National Social Security Fund 46

2.4 Iné ázijské suverénne fondy 50

3 Čínske suverénne fondy a EU **57**

3.1 Čínske priame zahraničné investície v EU 57

3.2 Úmysly a hrozby čínskych suverénnych fondov v EU 64

3.3 Možnosti budúcej regulácie 69

Záver **77**

Zoznam literatúry **81**

Úvod

Jednou z bežných ľudských vlastností je snaha zbohatnúť, mať vyššie postavenie či väčšiu moc. Užitočným nástrojom ako sa k tomu dopracovať, aj keď mnohokrát nesmierne rizikovým, sa ukázalo byť investovanie. Investovať sa dá takmer do čohokoľvek, podstatné je, aby investor po uplynutí určitého časového horizontu inkasoval výnos, v horšom prípade stratu. Investovať môže jednotlivec, firma, štát či akékoľvek iné zoskupenie.

Diplomová práca sa zaoberá jedným typom investovania, a to konkrétne zahraničnými investíciami. Zahraničné investície sú ako pojem samotný veľmi široké a svojím spôsobom aj neurčité, preto sa práca presnejšie zameriava na jeden ich typ – investície suverénnych fondov.

Suverénne fondy sú v poslednej dobe čoraz častejšie sa objavovaným výrazom v tlači a diskutovaným predmetom pojednávania na poli medzinárodných organizácií či vlád jednotlivých štátov. Napriek tomu, že debata o nich začala byť intenzívnejšia až v novom tisícročí a hlavne po finančnej kríze v roku 2008, na poli investovania sa nejedná o nového hráča. Prvé suverénne fondy vznikli už v 50. rokoch 20. storočia. Ich vymedzenie nebolo od začiatku jednoznačné, no pre pochopenie je možné naznačiť, že sa jedná o štátom vlastnený investičný nástroj, v ktorom sa kumulujú finančné prostriedky za účelom investovania.

Zaujímavosťou na suverénnych fondoch je pôvod ich finančných prostriedkov. Na prvý pohľad by bolo možno očakávané, že takto silné nástroje si budú zakladať veľkí svetoví hráči ako USA, Veľká Británia, Nemecko a pod., no opak je však pravdou. Suverénne fondy sa zakladajú prevažne v ázijských krajinách, krajinách Latinskej Ameriky či v Rusku. Paradoxne Európa má iba jeden známy suverénny fond, a to Nórsky štátny penzijný fond, ktorý síce patrí k celosvetovo najväčším, ale v porovnaní s Áziou je v tomto ohľade Európa zanedbateľná. Pri zamyslení sa nad tým, prečo práve tieto krajiny, z ktorých mnohé nie sú ani zďaleka tak rozvinuté ako európske štáty, sú schopné vytvoriť veľké investičné fondy, sa objavuje prepojenie s pôvodom ich finančných prostriedkov.

Suverénne fondy vznikajú z nadmerných výnosov, pochádzajúcich buď z prebytku obchodnej bilancie bežného účtu (napr. Čína) alebo z výnosov z predaja komodít (napr. Spojené arabské emiráty). Pôvod prostriedkov je jednou z možných klasifikácií, ako deliť suverénne fondy. Tieto výnosové prebytky samozrejme nie sú konštantné a kolíšu, teda suverénne fondy môžu slúžiť aj ako stabilizátor ekonomiky v dobe poklesu cien ropy

či v čase slabšieho obchodu. Niektoré zdroje uvádzajú, že k roku 2018 sú v nich naakumulované prostriedky v hodnote vyše 8 biliónov dolárov, aj to sa však jedná iba o približné odhady, pretože mnohé z fondov nezverejňujú svoje investičné portfólio či informácie o sebe.

Suverénne fondy s postupom času silneli a vlády ich teda prestali využívať iba ako „šetriace“ účty, ale začali investovať i v zahraničí. Vyberajú si dlhodobé investície, ktoré im prinášajú vysoké zisky, ale aj potenciálne straty. Suverénne fondy tak začali investovať v krajinách Európy či USA. Portfólio investícií sa počas rokov zmenilo. Spočiatku boli obľúbenými odvetviami automobilová výroba, priemyselné výrobky, dnes sa viac orientujú na skupovanie pozemkov, technologické a energetické sektory.

Príkladov je nespočetné množstvo. Z najnovších je to napríklad v januári 2017 investícia čínskeho investičného fondu do spoločnosti AirBnB v USA alebo nákup akcií Deutsche Bank skupinou HNA, taktiež pochádzajúcou z Číny.

Otázkou je, či sa na tieto investície pozerať kladne alebo s podozrením. Bez výhrad existuje niekoľko výhod – tvorba pracovných miest, zlepšenie ekonomiky, bližšie vzťahy medzi štátmi a mnohé ďalšie. Na druhej strane môže byť prítomnosť vplyvu iného štátu v domácej ekonomike riziková, obzvlášť keď chýba transparentnosť úmyslov.

Predmetom skúmania diplomovej práce je Čína a jej pôsobenie v tejto oblasti so zameraním na Európu. Keďže sa jedná o silného investora, vynára sa otázka, či je toto investovanie prejavom snahy posunúť ekonomiku na vyšší rozvojový stupeň alebo ide o akúsi stratégiu, ako zo seba urobiť svetovú veľmoc.

Vzhľadom k tomu, že širšie zámery suverénnych fondov, teda resp. štátov, ktoré ich vlastnia, sú zvyčajne iba odhadom, vynára sa aj veľa negatívnych názorov na ich investície. V dobe globalizácie a voľného obchodu si štáty za účelom pozdvihnúť svoju ekonomiku pustili do domácich podnikov zahraničných investorov. Tento vplyv v priebehu rokov čoraz viac silnel a silnel, hlavne vplyv suverénnych fondov, až sa to dostalo na úroveň, keď je iná krajina silným akcionárom v domácich podnikoch. Častokrát sa však jedná o podniky, ktoré sú pre štát podstatné. Nemusia byť nutne vlastnené štátom, ale pokiaľ zamestnávajú veľkú časť obyvateľstva, zaoberajú sa energetikou, technológiami či zbrojením, nemusí byť táto cudzia hlasovacia sila prospešná.

Spomínané argumenty podporujú názory tých, ktorí hovoria o ohrození štátnej suverenity. Čo v prípade ekonomickej krízy, keď sa riaditeľ firmy rozhodne pre určitú stratégiu, no majoritný akcionár, ktorým je práve čínska vláda, s tým nebude súhlasiť?

Nemôže to poškodiť záujmy firmy a následne aj štátu? Túto prítomnosť cudzích investorov si začínajú všímať aj autority a začínajú viesť dialógy o možnej regulácii.

Zatiaľ čo v Európe sa začali viesť debaty o možnej legislatíve relatívne nedávno, v USA už orgán na kontrolu investícií funguje od roku 1975, v roku 2007 doplnený o Foreign Investment and National Security Act, ktorý zavádza pravidlá a transparentnosť investovania. Nakoľko je Európa čoraz zaujímavejšou destináciou investícií suverénnych fondov, podobná regulácia by bola veľmi žiadúca.

Diplomová práca sa z uvedenej problematiky bude konkrétne zaoberať investíciami čínskych suverénnych fondov v Európe. **Jej cieľom je na základe doterajšieho pôsobenia čínskych suverénnych fondov posúdiť ich vplyv v krajinách EU so zameraním na pokrízové obdobie a odhaliť možnosti ich využitia/zneužitia s ohľadom na možnosti regulácie.** Pod vplyvom sa myslí vyjednávacia sila (počet akcií, objem investovaných prostriedkov) v podnikoch strategického zamerania (hlavne technológie a energetika). Vedľajšími cieľmi práce je identifikovať príčiny vzniku vybraných čínskych suverénnych fondov, ktoré mohli ovplyvniť aj spôsob investovania a ich vnímania v Európe. Zároveň na vybraných príkladoch aspoň okrajovo poukázať na rozdiely či podobnosti medzi čínskymi suverénnymi fondmi a suverénnymi fondmi iných ázijských krajín.

Práca je členená do troch hlavných kapitol. Prvá kapitola sa zameriava na vymedzenie základných pojmov ako štátny kapitalizmus a suverénny fond. Pochopenie týchto pojmov je pre čitateľa nevyhnutné pre ďalší text. Kapitola nielenže definuje základné pojmy a zasadzuje ich do kontextu, uvádza aj ďalšie charakteristiky suverénnych fondov ako je ich klasifikácia, investičné smery, štruktúra a pod., pričom pre jednotlivé prípady sa snaží uvádzať príklady pre praktickú ilustráciu.

Druhá kapitola sa už priamo zameriava samostatne na vybrané čínske suverénne fondy. Jedná sa o tri fondy – Čínsku investičnú spoločnosť, State Administration of Foreig Affairs a National Social Security Fund. Popisuje udalosti predchádzajúce ich vzniku, účel a organizáciu. Pri týchto fondoch si dáva za cieľ poukázať na príčiny ich vzniku, identifikovať ich základné investičné stratégie spoločne so sektormi a oblasťami kam investujú. Pokiaľ dovoľuje dostupnosť informácií, pri jednotlivých fondoch ilustruje konkrétne príklady investícií so zameraním na Európu. Posledná podkapitola pre porovnanie popisuje aj fungovanie iných ázijských suverénnych fondov.

Cieľom tretej kapitoly je poukázať na možné motívy a hrozby čínskych suverénnych fondov v krajinách Európskej únie. Kapitola sa na vybraných príkladoch investícií snaží ilustrovať ich prínosy alebo naopak riziká čínskych investícií.

Spočiatku ilustruje čínske priame zahraničné investície v Európe ako celku, ďalej prechádza do identifikácie významných faktorov investícií a záverom predstavuje návrh európskej regulácie priamych zahraničných investícií ako monitoring rastúceho čínskeho vplyvu.

Metodológia diplomovej práce sa zakladá predovšetkým na analýze a syntéze. Analýza je využitá napríklad pri skúmaní jednotlivých čŕt nákupov akcií vo vybraných firmách Čínskou investičnou spoločnosťou v druhej kapitole, zatiaľ čo syntéza napomáha k formulovaniu možných prínosov alebo hrozieb týchto investícií. V niektorých prípadoch sa využíva aj komparácia a generalizácia. Komparácia napríklad na porovnanie fungujúcich regulácií priamych zahraničných investícií medzi členskými štátmi Európskej únie. Generalizácia je využitá v tretej kapitole, pri zovšeobecňovaní pôsobenia dosiahnutého stupňa indexu transparentnosti na imidž suverénneho fondu.

Štatistiky a informácie sú čerpané hlavne z primárnych zdrojov ako reporty a štatistiky rôznych medzinárodných organizácií – Svetová obchodná organizácia (WTO), Medzinárodný menový fond (IMF), Európska únia (EU), či Organizácia spojených národov (OSN). Využívané budú taktiež správy a reporty iných organizácií (napr. McKenzie) zaoberajúcimi sa skúmanou problematikou a oficiálne štatistiky ministerstiev a štatistických úradov z čínskej aj európskej strany. Pre doplnenie obrazu a prehľad aktuálnej situácie budú brané do úvahy aj relevantné knihy, odborné články a aktuality. Tematike suverénnych fondov sa vo svojom diele venuje napríklad Cunning (*The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds*), priamo Čínu v tejto súvislosti zmieňuje Norris (*Chinese economic statecraft: commercial actors, grand strategy and state control*). Z českej literatúry je vhodnou publikácia Andera a Teplého – *Suverénní fondy*. Z odborných článkov sa suverénnych fondom venuje Grasso (*Constitutionalism and sovereign wealth funds*), Chwieroth (*Fashion and Fads in Finance: The Political Foundations of Sovereign Wealth Fund Creation*) a iní. Situáciu čínskych suverénnych fondov analyzuje Cieslik (*Investment strategy of sovereign wealth funds from emerging markets: The case of China*), Kaminiski (*Sovereign Wealth Fund Investment in Europe as an instrument of Chinese energy policy*) či v súvislosti s možnou európskou reguláciou Garcia-Herrero (*How to Handle State-Owned Enterprises in EU-China Investment Talks*) a mnohí ďalší. Štatistiky sú vyhľadávané prostredníctvom databáz medzinárodných organizácií či na stránkach ministerstiev. Využité sú aj informačné zdroje Vysokej školy ekonomickej hlavne na vyhľadávanie akademických článkov.

1 Suverénne fondy

Suverénne fondy sú fenoménom dnešnej doby a ich sila v ekonomike sa neustále zvyšuje. Sú vlastnené štátmi a ich účelom je zhodnocovať naakumulované finančné prostriedky. Prečo tieto fondy vlastne vznikli, je jednou veľkou otázkou, ktorá sa spája s debatou o súčasnom fungovaní trhu a jeho systéme. Či má štát fungovať na princípe kapitalizmu, voľného trhu, štátneho kapitalizmu alebo inom hybridnom princípe je v kontexte novodobých dejín problémom skúmania mnohých ekonómov. Vznik suverénnych fondov sa na začiatku ich existencie viazal práve na štáty praktikujúce štátny kapitalizmus. Ich vzrastajúci vplyv a úspech vo svete teda mierne nachýlil váhy v prospech štátneho kapitalizmu, no je nutné brať v úvahu aj negatívne aspekty, ktorými môže byť napríklad ohrozovanie suverenity iných štátov. Práve kvôli tomuto a ďalším argumentom je ešte pred vytváraním si záverov nutné oboznámiť sa so suverénnym fondom ako pojmom a vedieť si ho začleniť do ekonomického kontextu.

1.1 Štátny kapitalizmus a suverénne fondy

V posledných rokoch, hlavne od konca finančnej krízy v roku 2010, sa vo väčšine novinových článkov, štúdií, ekonomických prognóz a pod. objavuje slovo globalizácia. Globalizácia ako fenomén nového tisícročia, aj keď jej počiatky sa tiahnu ku koncu druhej svetovej vojny (1945).[1] Fenomén zbližujúci národy a formujúci homogénnu svetovú kultúru. Subjektom, ktorý mal veľký podiel na odštartovaní globalizácie, sú bezpochyby firmy.[2]

Cieľom firmy je maximalizovať zisk, obrat, priniesť čo najvyššiu hodnotu akcionárom, rozšíriť si tržný podiel a pod. Nech už firma operuje s akýmkoľvek cieľom, skôr či neskôr dospeje do štádia, keď na svoj rast potrebuje expandovať buď zmenou produktového portfólia alebo expanziou do zahraničia. Pri expanzii do zahraničia musí prispôsobiť svoj produkt potrebám obyvateľov cielenej krajiny, zároveň tam však stále prináša svoj produkt navrhnutý v domovskom štáte, čím sa obe krajiny prepájajú. Príkladom je McDonalds v Indii.

[1] Definícií a vymedzení globalizácie je mnoho. Definícia globalizácie z Ekonomického slovníka (Hindls, Holman, Hronová a kol., 2003) hovorí, že globalizácia nastúpila od 80. rokov 20. storočia ako dôsledok deregulácie finančných trhov, liberalizácie medzinárodných tokov tovarov a kapitálu a nástupu nových informačných technológií. Medzinárodný menový fond uvádza, že globalizácia je rastúca ekonomická nezávislosť krajín prostredníctvom rastúceho množstva cezhraničných tokov tovarov a služieb, voľných medzinárodnch kapitálových tokov a rapídneho rastu technológií.

[2] Dicken, P. *Global Shift. Mapping the changing contours of the world economy.* Vyd. 7. California: SAGE Publications, Ltd. 2015. S. 4. ISBN:978-1-4462-8210-6.

McDonalds musel v Indii svoju ponuku prispôsobiť oveľa viac než v iných štátoch (hlavne obmedziť mäso a pridať zeleninu), no zároveň do krajiny priniesol povedomie a image americkej ikonickej značky.

Expandácia národných firiem, rastúca globalizácia, sklony k liberalizmu a politike laizzes faire v druhej polovici 20. storočia dali priestor ku vzniku veľkých nadnárodných firiem v oveľa väčšom počte, než tomu bolo v minulých storočiach. Niektorí z týchto gigantov generujú vyššie zisky než je HDP niektorých štátov. Napríklad Wallmart sa v roku 2016 umiestňoval v prvej desiatke krajín a firiem s najvyššími ziskami, pre porovnanie prekonal napríklad Švédsko. Ďalej Sinopec Group či Exxon Mobile sa v tom istom roku umiestnili vyššie než Švajčiarsko alebo Fínsko.[3]

Nadnárodné spoločnosti majú nesporne mnoho výhod – vytvárajú pracovné miesta čím podporujú zamestnanosť, poskytujú širokú ponuku výrobkov a aj ekonomiky jednotlivých štátov z nich majú určité benefity. Problém nastáva, keď sa takáto firma rozhodne z danej ekonomiky napríklad odísť, v menšej krajine to môže spôsobiť kolaps celého hospodárstva.

Jedným z konkurentov k nadnárodným firmám sú štátne firmy ako hlavný znak štátneho kapitalizmu. Tieto firmy sa nevymykajú kontrole a nemôžu tak ohrozovať ekonomiku štátu, ktorý ich vlastní. Nakoľko vlastníkom týchto firiem je štát, je oveľa väčšia pravdepodobnosť, že v prípade finančných problémov štát firme pomôže, čím sa znižuje riziko bankrotu a negatívneho dopadu na ekonomiku. V súvislosti so štátnymi firmami je problematickou zahraničná expanzia. Realizovanie cieľov týchto firmiem v iných krajinách je často označené za budovanie politického vplyvu zahraničnej vlády. Takisto, kvôli vládnemu financovaniu bývajú obvinené z vytvárania nerovnomerného podnikateľského prostredia vzhľadom k súkromným firmám, ktoré sa v oblastiach financovania musia v mnohým prípadoch spoľahnúť iba na vlastné zdroje. Štátne firmy existujú už dlho, ich počet sa začal zvyšovať od nového tisícročia v súvislosti s debatou o štátnom kapitalizme, ako formou politického zriadenia.

Štátny kapitalizmus je definovaný ako široký vplyv štátu vo firmách, prostredníctvom vlastníctva väčšiny alebo menšiny akcií, poskytovania subvencovaných úverov či iných výhod súkromným spoločnostiam.[4] Americká obchodná komora ho zasa definuje ako stále viac rastúci nástroj pre riadenie ekonomického rozvoja, dosahovaný nárastom štátom

[3] Green, D. *The world´s top 100 economies: 31 countries, 69 corporations* [online]. The World Bank, September 2016 [cit. 21.5.2018]. Dostupné z: https://blogs.worldbank.org/publicsphere/world-s-top-100-economies-31-countries-69-corporations.

[4] MUSACCHIO, Aldo a LAZZARINI, Sergio G. *Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond*. Cambridge: Harvard University Press, 2014. viii. S. 2. ISBN 978-0-674-72968-1.

vlastnených podnikov, ktoré sú pod politickým vplyvom a majú finančné väzby k vláde.[5] Podľa Brennera je štátny kapitalizmus systém, v ktorom trhy ovláda štát usilujúci primárne o politický zisk.[6] Podľa Cumminga štátny kapitalizmus predstavuje zvýšenie zapojenia vlády do vlastníctva podnikov a správy zahraničných aktív. Je to protiklad ku kapitalizmu voľného trhu alebo novému merkantilizmu.[7]

Definícií pochádzajúcich od ekonómov, rôznych medzinárodných, štátnych či akademických inštitúcií je v odbornej literatúre možné nájsť ešte mnoho, no všetky obsahujú rovnakú myšlienku, ktorou je podstata štátneho kapitalizmu ako podpora alebo priamy vplyv vo firmách podnikajúcich v štáte.

Graf č. 1: Tržné spektrum

Zdroj: BREMMER, I. *Konec volného trhu: státní zásahy a jejich politická rizika*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2014. S. 48. ISBN 978-80-7429-172-2.

Zaradenie štátneho kapitalizmu zobrazuje tzv. tržné spektrum na grafe č. 1, ktoré pomáha pochopiť, kam vlastne štátny kapitalizmus patrí z hľadiska ekonomických systémov. V krajných pozíciách sa nachádzajú extrémy, ktoré s najväčšou pravdepodobnosťou nikdy nenastanú. Utopický komunizmus sa zakladá na neexistencii trhu s úplnou kontrolou štátu nad všetkými oblasťami života občanov. Protipól je utopický liberalizmus, kde naopak neexistuje nijaká autorita či regulácia. Pole uprostred zobrazuje reálny svet. Na ľavej strane je plánované hospodárstvo, takže sem by patrili hlavne komunistické štáty ako napríklad Kuba alebo bývalý ZSSR, na pravej tržné hospodárstvo USA či európskych krajín. Štátny kapitalizmus by sa nachádzal viac na ľavej strane.[8]

[5] AMERICAN CHAMBER OF COMMERCE. *State Capitalism: Addressing the Challenges That Arise From State Capitalism* [online]. 2013 [cit. 21.5.2018]. Dostupné z: https://www.uschamber.com/international/global-regulatory-cooperation/center-global-regulatory-cooperation/state-capitalism.
[6] BREMMER, I. *Konec volného trhu: státní zásahy a jejich politická rizika*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2014. S. 47. ISBN 978-80-7429-172-2.
[7] Cumming, D. et al. *The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds.* Vyd. 1. Oxford: Oxford University Press, 2017. S. 536. ISBN 978-0-19-875480-0.
[8] BREMMER, I. *Konec volného trhu: státní zásahy a jejich politická rizika*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2014. S. 48, 49. ISBN 978-80-7429-172-2.

Štátny kapitalizmus sa vyznačuje niekoľkými základnými znakmi, opakujúcimi sa naprieč štátmi používajúcimi túto formu:

- menšie ekonomické výkyvy než vo svete;
- vytváranie tzv. „štátnych šampiónov“;
- vytváranie suverénnych fondov;
- miera vlastníctva akcií v súkromných firmách zabezpečujúca vplyv v hlasovaní na zhromaždeniach akcionárov (nad 10 %).[9]

Fakt, že štáty praktikujúce štátny kapitalizmus prežívajú menšie ekonomické výkyvy je myslený v zmysle, že v prípade ekonomickej krízy je vláda schopná manipulovať s ňou vlastnenými firmami ľahšie, než v prípade čisto súkromných firiem. Lepšie tak zabránia výkyvom v nezamestnanosti, výške produkcie a pod. Dôležitým spomedzi všetkých spomenutých je vytváranie si štátnych šampiónov. Jedná sa o štátne alebo súkromné firmy, ktoré slúžia k dosiahnutiu strategických cieľov vlády, začo im vláda pomáha finančne, preferuje ich pri uzatváraní kontraktov, ochraňuje odvetvia v ktorých operujú alebo im poskytuje ďalšie subvencie. Vláda v krajine vyberie určité odvetvia, ktoré považuje za strategické pre štát a podporuje a chráni podniky v nich vznikajúce. Z pragmatického hľadiska je to logický krok, pretože pokiaľ by neboli podporované či čiastočne štátom vlastnené malé vznikajúce podniky, nikdy by nedošlo k rozvoju krajiny na vyspelú úroveň.[10] V prípade štátneho kapitalizmu sa však častokrát jedná o priame subvencovanie podnikov, príp. vytváranie z nich monopolov či oligopolov. Pokiaľ sú strategické odvetvia chránené štátom s voľným trhom s malými štátnymi zásahmi, je to hlavne z dôvodu vytvárania rovnakého politického prostredia. Štátny kapitalizmus to však robí hlavne s cieľom realizovať politické záujmy. Ďalším znakom je vytváranie suverénnych fondov s cieľom akumulovať a zhodnocovať finančné prebytky. Posledným z hlavných znakov je miera vlastníctva akcií v súkromných firmách. Nemusí sa nutne jednať o 50% podiely a viac, hlavným motívom je mať možnosť ovplyvniť hlasovanie na valných zhromaždeniach, na čo je zvyčajne potrebných aspoň 10 % akcií. Vlastníctvo aspoň 10 % akcií zabezpečuje, že názory daného akcionára nie sú ignorované a pri veľkom počte akcionárov s malými podielmi mu dáva aj veľkú váhu.

---

[9] Li, J. *State Capitalism: Leviathan Economics of the Future* [online]. Yale Economic Review, February 2015 [cit. 21.5.2018]. Dostupné z: http://www.yaleeconomicreview.org/archives/article/state-capitalism-leviathan-economics-of-the-future.

[10] Something old, something new. *The Economist* [online]. January 2012 [cit. 22.5.2018]. Dostupné z: https://www.economist.com/node/21542922.

Najvýraznejším znakom spomedzi všetkých vyššie spomenutých je nezanedbateľný vplyv štátu vo firmách a vytváranie si štátnych šampiónov. Prvá veľká štátna spoločnosť bola založená ešte v roku 1600 a jednalo sa o Britskú východoindickú spoločnosť. Už vtedy bol firmám pripisovaný veľký význam a štát sa usiloval zachovať si v nich vplyv, takže prvé znaky štátneho kapitalizmu je badať už v 17. storočí. V priebehu dejín bolo firiem podporovaných štátom obrovské množstvo, a aj keď v 20. storočí silneli privatizačné snahy, vo vyspelých a rozvojových krajinách sa stále nachádzalo vysoké percento štátom vlastnených podnikov. Pri pohľade na tretie tisícročie toto percento stále neklesá, niekedy sa dokonca zvyšuje. Napríklad v Číne tvorili štátom vlastnené podniky (SOE) 80 % hodnoty na akciovom trhu (v roku 2012) a za obdobie rokov 2003–2010 vytvárali tretinu priamych zahraničných investícií (PZI). V Rusku v rovnakom roku tvorili SOE približne 65 % hodnoty akciového trhu, v Indii pochádzalo 40 % ziskov z činnosti SOE.[11] Aj v európskych krajinách majú SOE svoje zastúpenie – napríklad v Taliansku tvorili 20 % hodnoty akciového trhu, v Grécku to bolo 30 % (k roku 2015).[12]

Z hľadiska sektorového zamerania sa štáty snažia udržať si vplyv predovšetkým v strategických sektoroch, ako je ťažba nerastných surovín, energetika či finančníctvo, preto podporujú takto zamerané firmy. Dôkazom sú napríklad Aramco (saudsko-arabská firma), Gazprom (Rusko), CNPC (Čína), Petrobras (Brazília), NIOC (Irán) či známa Sinopec Group (Čína). Tieto firmy zabezpečujú štátom nesmierny vplyv, čo sa týka ťažby nerastných surovín. Napríklad ropu majú v rukách takmer výhradne štátne spoločnosti (75 % v roku 2010) a nadnárodné firmy ako Exxon Mobile či British Petroleum vlastnia iba 25 % svetových zásob.[13] Nejedná sa ale iba o ropné firmy – Čína vlastní alebo má rozhodujúci vplyv vo väčšine svojich finančných inštitúcií (sú podriadené centrálnej banke - *People's Bank of China*), ďalej sú to rôzne elektrárenské spoločnosti, automobilky alebo prepravné spoločnosti.

Štátom vlastnené podniky majú mnoho výhod (napr. spomínané financovanie a teda lepšia stabilita, prístup k zdrojom a pod.). Na druhej strane sú častokrát označované ako neefektívne, málo inovatívne a plytvajúce zdrojmi. Objavuje sa argument, že politici si tak zabezpečujú

---

[11] The Rise of State Capitalism. *The Economist* [online]. January 2012 [cit. 24.10.2018]. Dostupné z: https://www.economist.com/leaders/2012/01/21/the-rise-of-state-capitalism.

[12] Li, J. *State Capitalism: Leviathan Economics of the Future* [online]. Yale Economic Review, February 2015 [cit. 21.5.2018]. Dostupné z: http://www.yaleeconomicreview.org/archives/article/state-capitalism-leviathan-economics-of-the-future.

[13] BREMMER, I. *Konec volného trhu: státní zásahy a jejich politická rizika*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2014. S. 58. ISBN 978-80-7429-172-2.

moc a zotrvanie vo vláde, o korupcii ani nehovoriac.[14] Rizikovým faktorom môže byť aj spojenie politických cieľov štátu so ziskovosťou v záujme zachovania firmy. Príkladom je venezuelská spoločnosť Petróleos de Venuezuela S. A., ktorá bola v roku 1976 znárodnená, čím sa z nej stal najväčší venezuelský zamestnávateľ a zdroj HDP. Problém nastal v roku 2002, keď polovica zamestnancov vstúpila do štrajku kvôli návrhu prezidenta Huga Cháveza na vymenovanie nových členov správnej rady, ktorí by mu zabezpečili maximálnu kontrolu nad riadením spoločnosti. Výsledkom bolo prepustenie 80 % percent zamestnancov zo strany Cháveza, vrátane najdôležitejších inžinierov. Spoločnosť sa z toho spamätávala niekoľko rokov.[15]

Odhliadnuc od štátnych podnikov a národných šampiónov, samotný štátny kapitalizmus má veľa foriem a každý štát ho využíva inak. Jedným extrémom je štátny kapitalizmus prechádzajúci až do komunizmu, so štátnym vlastníctvom firiem a plánovanou ekonomikou. Na druhej strane sú malé zásahy štátu iba v prípade nutnosti. Rôznorodosť je viditeľná na Číne a Rusku, ktoré vlastnia veľkú časť akcií firiem v štáte a intervenujú pomerne silne, zatiaľ čo napríklad Brazília alebo India majú štátne zásahy pomerne slabé, vlastnia iba malý počet akcií a využívajú skôr zvýhodňované úvery alebo rôzne iné subvencie.[16] Tieto odlišnosti vytvárajú priestor na jednu z možných klasifikácií štátneho kapitalizmu:

- Štát ako majoritný akcionár – štát vlastní väčšinu akcií jednotlivých podnikov a súkromné osoby sú v menšine.
- Štát ako minoritný akcionár – viac hybridný model, štát ostáva prítomný, ale viac priestoru je prenechaného súkromným investorom.
- Novodobý model – zahŕňa príspevky a pôžičky súkromným firmám poskytované rozvojovými bankami alebo inými štátom vlastnenými finančnými inštitúciami.[17]

Aj keď by sa niektoré argumenty v predchádzajúcich častiach textu mohli zdať ako argumentácia v prospech štátneho kapitalizmu, nie je to celkom tak. Je síce nesporné, že krajiny fungujúce na jeho báze po roku 2000 zaznamenali raketový nárast ekonomiky (napr. Čína, Singapur), čo by mohlo byť pripísané na účet používaného systému, má aj mnoho negatív. Štátny kapitalizmus môže viesť k nerovnostiam v príjmoch (napr. je to jeden

[14] JIRÁNKOVÁ, M. -- ŽAMBERSKÝ, P. Role státu v ekonomice a státní kapitalismus. Případ Singapuru. *Acta oeconomica Pragensia : vědecký časopis Vysoké školy ekonomické v Praze*. 2014. zv. 22, č. 2, s. 17--32. ISSN 0572-3043.

[15] BREMMER, I. *Konec volného trhu: státní zásahy a jejich politická rizika*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2014. S. 60. ISBN 978-80-7429-172-2.

[16] JIRÁNKOVÁ, M. Průmyslová politika zemí BRICS jako nástroj státního kapitalismu. *Acta oeconomica Pragensia : vědecký časopis Vysoké školy ekonomické v Praze*. 2017. zv. 25, č. 1, s. 3--21. ISSN 0572-3043.

[17] MUSACCHIO, Aldo a LAZZARINI, Sergio G. *Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond*. Cambridge: Harvard University Press, 2014. viii. S. 10. ISBN 978-0-674-72968-1.

z dôvodov, prečo bol Giniho koeficient pre Čínu v roku 2016 bol 0,465)[18], nárastu štátneho dlhu, nadmerným investíciám či potenciálnej bankovej kríze.[19] Ako negatívum sa uvádza aj častá korupcia (Čínska ľudová banka odhaduje, že vďaka korupcii Čína prišla medzi rokmi 1990–2010 o približne 100 mld. USD)[20], vyššie popísané riziká s podporovanými firmami ako ich neefektívnosť či nesprávny výber tejto firmy, ktorý by spôsobil veľkú stratu finančných prostriedkov.

Či je teda lepší štátny kapitalizmus alebo voľný trh je nejasné. Obe majú svoje klady aj zápory, v niektorých ohľadoch sa osvedčili, inde napáchali škody. Podstatné sú však vyvolané dôsledky. V kontexte štátneho kapitalizmus práca hovorí o jeho typických charakteristikách ako spomínaní národní šampióni či suverénne fondy. Národní šampióni ako firmy s väčším či menším vplyvom štátu výrazne ovplyvňujú trh, no zvyčajne je tam aspoň čiastočne prítomný aj súkromný sektor. Iným investičným nástrojom plne pod kontrolou vlády sú suverénne investičné fondy. Práve tieto fondy sa na trhoch začínajú presadzovať čoraz viac, pričom ich vplyv si začali ostatné štáty všímať až v posledných rokoch (približne po 2010).

Pojem štátny suverénny fond (*sovereign wealth fund* – SWF) sa používa už pomerne dlho. Medzinárodný menový fond ho definuje ako špeciálne zameraný investičný fond vlastnený štátom zriadený predovšetkým z makroekonomických dôvodov. Suverénny fond drží, riadi a spravuje majetok na dosiahnutie finančných cieľov a využíva rôzne investičné stratégie zahŕňajúc investovanie do zahraničných finančných aktív.[21] Svetové ekonomické fórum prichádza s jednoduchšou definíciou a hovorí, že je to mechanizmus prostredníctvom ktorého štáty investujú peniaze, zvyčajne pochádzajúce z predaja ropy alebo iných komodít, ktoré sú následne investované do akcií, obligácií, majetku alebo iných oblastí s potenciálnym rastom.[22]

---

[18] The World Bank. *GINI Index (World Bank Estimate)* [online]. The World Bank, 2018 [cit. 24.10.2018]. Dostupné z: https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI?end=2012&locations= CN&start=2008 &view= chart.

[19] Schuman, M. *State Capitalism vs the Free Market: Which performs better?* [online]. Time, January 2012 [cit. 22.5.2018]. Dostupné z: http://business.time.com/2011/09/30/state-capitalism-vs-the-free-market-which-performs-better/.

[20] Li, J. *State Capitalism: Leviathan Economics of the Future* [online]. Yale Economic Review, February 2015 [cit. 21.5.2018]. Dostupné z: http://www.yaleeconomicreview.org/archives/article/state-capitalism-leviathan-economics-of-the-future.

[21] Al-Haasan, A. et at. *Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management* [online]. IMF, WP/13/231, 2013 [cit. 23.52018]. Dostupné z: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13231.pdf.

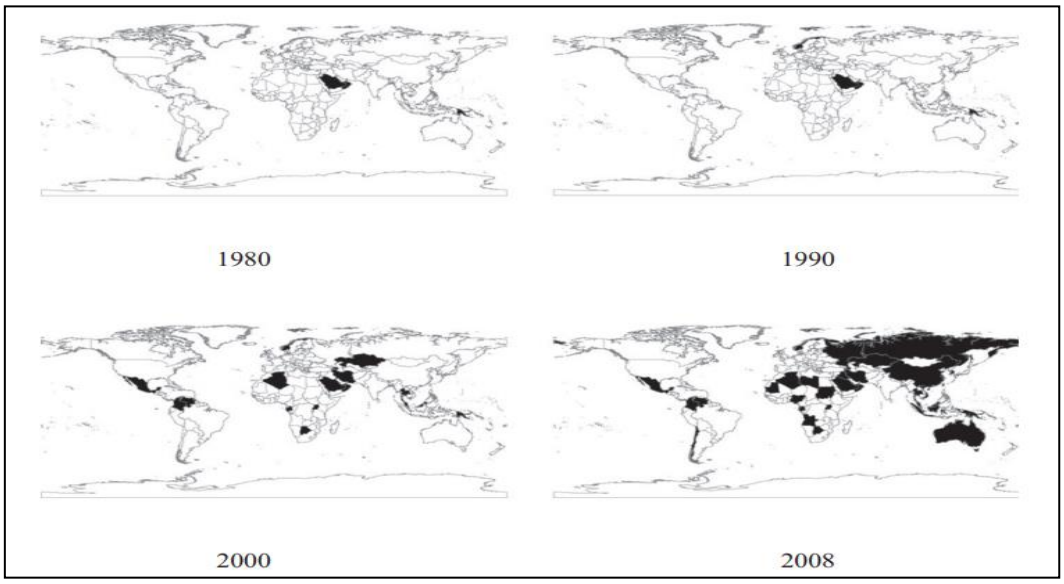
[22] Harris, B. *What is a sovereign wealth fund?* [online]. WEF, October 2017 [cit. 23.5.2018]. Dostupné z: https://www.weforum.org/agenda/2017/10/what-you-need-to-know-about-sovereign-wealth-funds/.

Podľa Európskej komisie sa jedná o štátom vlastnený investičný nástroj financovaný z devízových rezerv.[23]

Napriek tomu, že pojem suverénny fond sa začína objavovať v tlači až v poslednej dobe, nejedná sa o nováčika. V literatúre sa často uvádza, že prvým suverénnym fondom bol kuvajtský Kuwait Investment Board založený v roku 1953. Bol založený za účelom investovať prebytky z prímov z vývozu ropy a jeho zakladateľom bol šejk Abdullah Al-Salem Al-Sabah. Niektoré zdroje uvádzajú ako rok vzniku tohto fondu rok 1961, pretože Kuvajt bol dovtedy britskou kolóniou, a teda nemohol byť vlastníkom fondu ako samostatný zvrchovaný štát. Ako prvý teda vytvoril suverénny fond štát Kiribati v roku 1956 a mal slúžiť k využitiu príjmov z ťažby fosfátov.

V nasledujúcich rokoch sa k trendu pridalo veľa ďalších štátov, prevažne rozvojových vyvážajúcich určitú komoditu. Jedným z medzníkov v histórií suverénnych fondov bol rok 1974, keď bol založený singapurský Temasek Holdings a rok 1990, teda rok založenia Nórskeho penzijného fondu. Tieto dva fondy sú dôležité jednak objemom naakumulovaných finančných prostriedkov, ale hlavne princípmi fungovania a transparentnosti, ktorými sú mnohokrát kladené za vzor.[24] Ako ukazuje graf č. 2, suverénne fondy boli populárne v 90. rokoch. K roku 2018 ich existuje 79, pričom približne polovica vznikla po roku 2000.

Graf č. 2: Rozširovanie suverénnych fondov, 1980-2008



Zdroj: Chwieroth, Jeffrey M. „Fashions and Fads in Finance: The Political Foundations of Sovereign Wealth Fund Creation.“ *Internation Studies Quarterly,* vol. 58, no. 4, Dec. 2014, s. 752-763.

[23] European Commission. *Sovereign Wealth Funds – Frequently Asked Question* [online]. European Commission, Press Release Database, February 2008 [cit. 24. 10. 2018]. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-08-126_en.htm.

[24] Chwieroth, Jeffrey M. „Fashions and Fads in Finance: The Political Foundations of Sovereign Wealth Fund Creation.“ *Internation Studies Quarterly,* vol. 58, no. 4, Dec. 2014, s. 752-763.

Rovnako kapitalizmus, aj suverénne fondy majú svoje špecifiká a každý štát si ich prispôsobuje podľa svojich potrieb a možností. Existuje ale niekoľko spoločných znakov vytvárajúcich charakteristiky každého fondu:

- zvrchovanosť;
- vysoká expozícia v cudzej mene;
- dlhodobý investičný horizont;
- rizikové správanie a
- nejasné záväzky.[25]

Všetky uvedené znaky súvisia s princípom fungovania suverénnych fondov, ktorý je bližšie vysvetlený v nasledujúcej podkapitole. Na prvý pohľad je však možné tvrdiť, že suverénne fondy investujú pomerne rizikovo a nejasne. Otázkou je, prečo ich štáty vlastne zakladajú a neinvestujú bezpečnejšie. Odpoveďou je výnosnosť. Mnohé krajiny (obzvlášť tie vyvážajúce komodity, ako je napr. ropa) si uvedomili, že ich obchodná výhoda nie je nekonečná a pripravujú sa na obdobie po ich vyťažení. Iné si uvedomili problém starnutia ekonomiky a vytvárajú si rezervy. Ďalšie sa snažia získať finančné prostriedky na rozvoj ekonomiky a zvýšenie životnej úrovne alebo zabezpečiť si vplyv vo svete. Dôvodov je mnoho.

1.2 Klasifikácia, pôsobenie a transparentnosť suverénnych fondov

Štátne suverénne fondy je možné klasifikovať niekoľkými spôsobmi. Z hľadiska ich účelu sa delia na päť kategórií:

- stabilizačné fondy;
- sporiace fondy;
- rozvojové fondy;
- rezervné investičné spoločnosti;
- rezervné penzijné fondy.

Stabilizačné fondy slúžia na ochranu pred ekonomickými výkyvmi. Napríklad v prípade ťažby nejakej suroviny sa odkladá určitá časť príjmov na obdobie fluktuácie cien (*Public Investment Fund* – Saudská Arábia). Úsporné fondy kumulujú finančné prostriedky pre budúce generácie, majú slúžiť ako ochrana pred problémami súvisiacimi s vyťažením

[25] ANDER, Jan a TEPLÝ, Petr. *Suverénní fondy*. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011. S. 2. ISBN 978-80-246-2023-7.

strategickej komodity a zmenou portfólia obchodu na viac diverzifikované (*Heritage and Stabilization Fund* – Trinidad a Tobago). Rozvojové fondy sa používajú na podporu štátnej ekonomiky, podporu priemyslu a rozvoj ekonomiky ako takej, zvýšenie životnej úrovne obyvateľstva (*Development Fund for Iraq* – Irak). Majetok rezervných investičných spoločností je kategorizovaný ako rezervné aktíva, takže slúžia predovšetkým na maximalizáciu príjmov z rezerv (SAFE pred rokom 2005 - Čína) a rezervné penzijné fondy, ktoré držia peniaze kvôli nešpecifikovaným dôchodkových záväzkom (*Government Pension Fund* – Nórsko).[26]

Klasifikácií existuje ešte relatívne mnoho. Inštitút štátnych suverénnych fondov (*Sovereign wealth fund Institute* - SWFI)[27] uvádza ešte napríklad klasifikáciu podľa investora – centrálna banka alebo iná monetárna inštitúcia, likvidný suverénny investor, záväzkový suverénny investor, rozvojový fond či medzigeneračný suverénny investor. Podľa investora sa potom riadi aj cieľ fondu. Zaujímavé a často používané je ešte členenie na štátne suverénne fondy ako také (Katar, SA), verejné penzijné fondy (CalSTRS - *Teacher Retirement System of Texas*), štátom vlastnené podniky (Rosneft, Chinalco) a suverénne spoločnosti (St Martins Property).[28]

Rozdiel medzi suverénnym fondom a suverénnou spoločnosťou spočíva v tom, že suverénne spoločnosti sú vytvárané suverénnymi fondmi, je teda nutné, aby boli pod jeho správou. Najčastejším dôvodom pre vytvorenie suverénnej spoločnosti je flexibilita investovania. Suverénny fond má často vládou vymedzené oblasti, kam môže investovať. Do zakázaných oblastí tak investuje prostredníctvom suverénnych spoločností, ktoré však nikdy nesmú presahovať veľkosť samotného fondu. Dôvodom založenia spoločnosti je aj transparentnosť, ktorá je tak kvôli objemu transakcií cez rôzne spoločnosti ťažšie zmapovateľná.

Asi najbežnejším, v literatúre a odborných textoch najviac používaným je delenie na základe pôvodu finančných prostriedkov. Táto klasifikácia identifikuje, ako a odkiaľ sú suverénne fondy schopné akumulovať kapitál. Prvú skupinu predstavujú komoditné fondy, ktorých príjmy pochádzajú z predaja nerastných surovín ako ropa, uhlie, plyn a pod. (Nórsko, SAE, Rusko, Kiribati). Tento typ je vo svete zastúpený naviac, z dôvodu vysokých

---

[26] Allen, M., Caruana, J. *Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda* [online]. IMF, February 2008 [cit. 28.5.2018]. Dostupné z: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf.

[27] SWFI – Inštitút založený v roku 2007 Carlom Linadurgom a Michaelom Maduellom (autori indexu transparentnosti). Hlavnou úlohou je analyzovať, popisovať a skúmať správanie vlastníkov verejných aktív ako sú suverénne fondy a dlhodobí vládni investori.

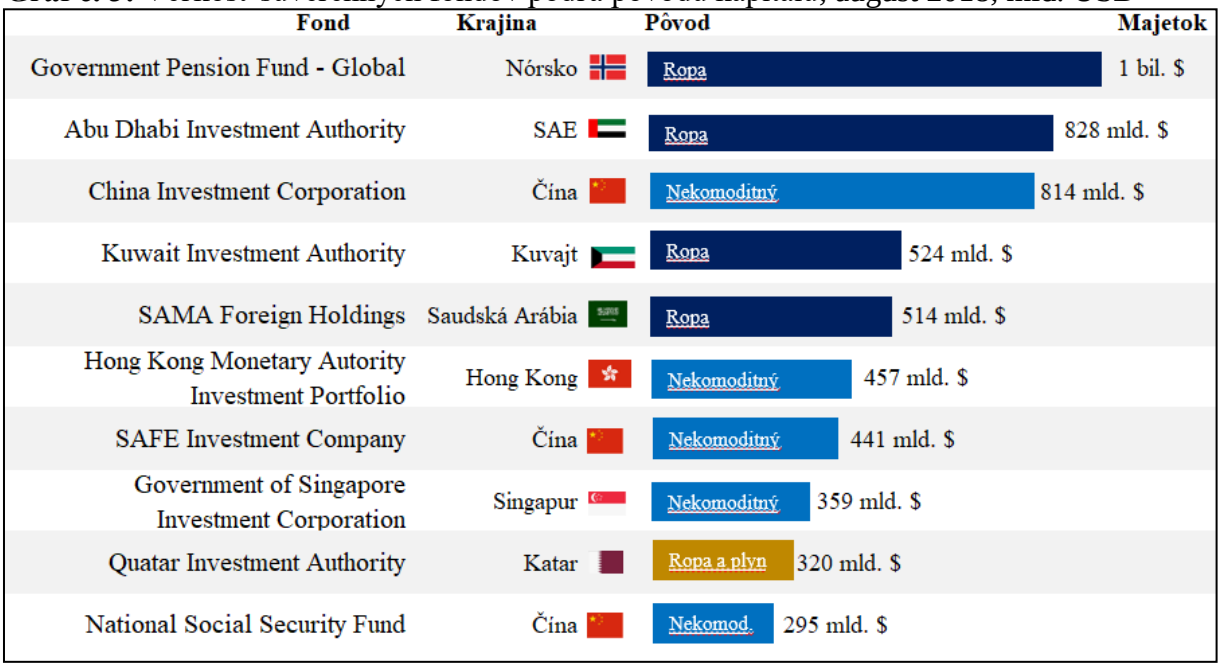
[28] What is a SWF?. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 28.5.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/.

príjmov z predaja týchto surovín a ich zhodnotenia. Dôvodom akumulácie prostriedkov sú tiež obavy z vyťaženia obchodovanej suroviny.

Druhou skupinou sú tzv. nekomoditné fondy hromadiace kapitál vďaka prebytku bežného účtu obchodnej bilancie. Tento typ zriaďujú hlavne krajiny obsadzujúce vrchné priečky v svetovom obchode (Čína, Singapur a iné ekonomiky). Pri nekomoditnom type je dôležitá aj monetárna politika štátu, nakoľko zmeny kurzu ovplyvňujú hodnotu aktív podľa toho, v akej mene sú denominované.[29]

Najmenšiu skupinu predstavujú fondy, ktoré akumulujú kapitál z prebytkov štátneho rozpočtu či výnosov z privatizácie, či zo štátom vlastnených podnikov (singapurský Temasek). Jedná sa hlavne o zisky a dividendy, označované ako obnoviteľné zdroje.[30]

Graf č. 3: Veľkosť suverénnych fondov podľa pôvodu kapitálu, august 2018, mld. USD



Zdroj: Statista. *Largest sovereign wealth funds worldwide as of September 2017, by assets under management* [online]. Statista, 2017 [cit. 28.5.2018]. Dostupné z: https://www.statista.com/statistics/276617/sovereign-wealth-funds-worldwide-based-on-assets-under-management/.

[29] Chwieroth, Jeffrey M. „Fashions and Fads in Finance: The Political Foundations of Sovereign Wealth Fund Creation." *Internation Studies Quarterly*, vol. 58, no. 4, Dec. 2014, s. 752-763.
[30] ANDER, Jan a TEPLÝ, Petr. *Suverénní fondy*. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011. S. 6. ISBN 978-80-246-2023-7.

Graf č. 3 predstavuje najväčšie suverénne fondy s označením pôvodu ich kapitálu. Je zjavné, že v prvej desiatke je rozdelenie presne na polovice medzi fondy komoditné a nekomoditné. Zaujímavým faktom je ale objem týchto prostriedkov. Komoditné fondy (okrem CIC) disponujú prostriedkami takmer 2x väčšími než nekomoditné. Pre ďalšie účely práce bude využívaná primárne táto kategorizácia suverénnych fondov.

Nasledujúcou otázkou vyvstávajúcou pri tematike suverénnych fondov je otázka ich fungovania, a to konkrétne v medziach jeho správy, zodpovednosti či transparentnosti. Správa suverénneho fondu úzko súvisí s kultúrou a právnym systémom zriaďovacej krajiny. Štát si podľa svojich zvykov určuje oblasti investovania, či fond bude fungovať relatívne samostatne alebo bude striktne v rukách vlády. Veľký podiel na tom má aj hlavný účel a mandát, ktorý bol fondu zvolený.

Ako vzor pre zodpovedné fungovanie sa vo väčšine prípadov udáva Nórsky štátny penzijný fond (*Government pension fund* – GPF), ktorého aktíva v roku 2007 presiahli hodnotu bilióna dolárov.[31] Jeho príjmy pochádzajú primárne z výnosov z ťažby ropy a plynu, dnes sú dopĺňané aj výnosmi z investícií. Účelom je akumulovať finančné prostriedky pre budúce generácie z dôvodu starnutia populácie a vyťaženia nerastných surovín. GPF je plne vlastnený vládou a zodpovednou osobou je minister financií. Ten už historicky zveril riadenie fondu inštitúcii NBIM – Norges Bank Investment Management, patriacou pod nórsku centrálnu banku.[32] Toto riešenie je dobrým ťahom zo strany nórskej vlády, pretože v NBIM pracuje niekoľko stoviek odborníkov schopných sa vysporiadať s investovaním prostriedkov, zatiaľ čo na ministerstve by ich bola sotva desiatka.

Riadenie fondu NBIM nie je úplne autonómne, stále sa zodpovedá vláde určujúcej investičné oblasti fondu. Prevládajú tri hlavné oblasti – nehnuteľnosti, akcie a trhy s pevným príjmom. Preferuje skôr veľké množstvo malých investícií pred veľkými a investuje prevažne v rozvinutých krajinách (Európa, Severná Amerika). Takto zvolená stratégia je pomerne riziková jednak z dôvodu „strnulosti“ vyspelých krajín (pomalý rast, politická nestabilita, ekonomické fluktuácie, vysoká zadlženosť a pod.) a jednak z nemožnosti plne využiť možnosti fondu, pretože GPF podľa vlády nemôže investovať do likvidných aktív a akcií spoločností neobchodovateľných na burze.[33]

---

[31] NBIM. *Goverment Pension Fund Global, Annual Report 2017* [online]. NBIM, 2018 [cit. 1.6.2018]. Dostupné z: https://www.nbim.no/contentassets/49715a01ed684b1686ff3c017f1efa12/annual-report-2017---government-pension-fund-global.pdf.

[32] The Fund. *Norges Bank Investmet Management* [online]. 2018 [cit. 1.6.2018]. Dostupné z: https://www.nbim.no/en/the-fund/.

[33] Kapoor, S. *How not to run a sovereign wealth fund* [online]. Bloomberg, December 2017 [cit. 1.6.2018]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/view/articles/2017-12-04/how-not-to-run-a-sovereign-wealth-fund.

Riadenie fondu pozostáva z troch zložiek – predstavenstva, výborov NBIM a dozornej rady. Hlavným orgánom je predstavenstvo, tvorené siedmimi členmi menovanými kráľom. Predstavenstvo je zodpovedné za riadenie fondu a je podriadené národnej banke. Výborov je hneď niekoľko a plnia poradnú funkciu. Ako členovia sú obsadzovaní odborníci s rozsiahlymi skúsenosťami v obore. Výbory sa týkajú ohodnocovania aktív, výberu investícií, určovania risku a pod. Dozorná rada sa skladá z 15 členov menovaných parlamentom dohliadajúcich na činnosť fondu.[34]

GPF každoročne vydáva výročné správy s podrobne uvedenými finančnými údajmi, stratégiami či aj napríklad platmi vedúcich pracovníkov. Na ich webových stránkach je dostupný podrobný zoznam investícií s konkrétnymi čiastkami a podielmi.

Vďaka všetkým hore uvedeným faktorom je nórsky suverénny fond považovaný za jeden z najtransparentnejších a v rebríčku hodnotenia pravidelne získava hodnotu 10. Vzhľadom k dobrému renomé Nórska vo svete má GPF ako investor lepšie postavenie ako fondy Číny, Kataru, Kuvajtu a pod. Autoritatívne režimy, veľké objemy investícií či neochota a nepravidelnosť zverejňovania informácií vyvolávajú oprávnené obavy. Reakciou bolo vytvorenie určitých regulácií a rámcov fungovania suverénnych fondov s ohľadom na ich ciele, vytvorených pracovnou skupinou International Working Group of SWF. Tieto pravidlá sa premietli do vytvorenia indexov transparentnosti.[35]

V roku 2008 definoval Truman index transparentnosti zložený z 33 otázok rozdelených do štyroch kategórií:

- štruktúra fondu, cieľ, fiškálne údaje;
- riadenie;
- zodpovednosť a transparentnosť investičnej stratégie;
- správanie pri riadení portfólia, informácie o pákovom efekte a derivátoch.[36]

Druhým a najčastejšie používaným (aj pre ďalšie účely práce) je Linaburgov-Maduellov index transparentnosti. Index bol vynájdený taktiež v roku 2008 v Inštitúte suverénnych fondov. Má viac menej iba informačných charakter, avšak s veľkou váhou. Pokiaľ má fond nízky index transparentnosti, je menej pravdepodobné, že s ním štáty budú chcieť obchodovať a naopak, preto jeho hlavným cieľom bolo prinútiť fondy s nízkym ratingom k zverejňovaniu

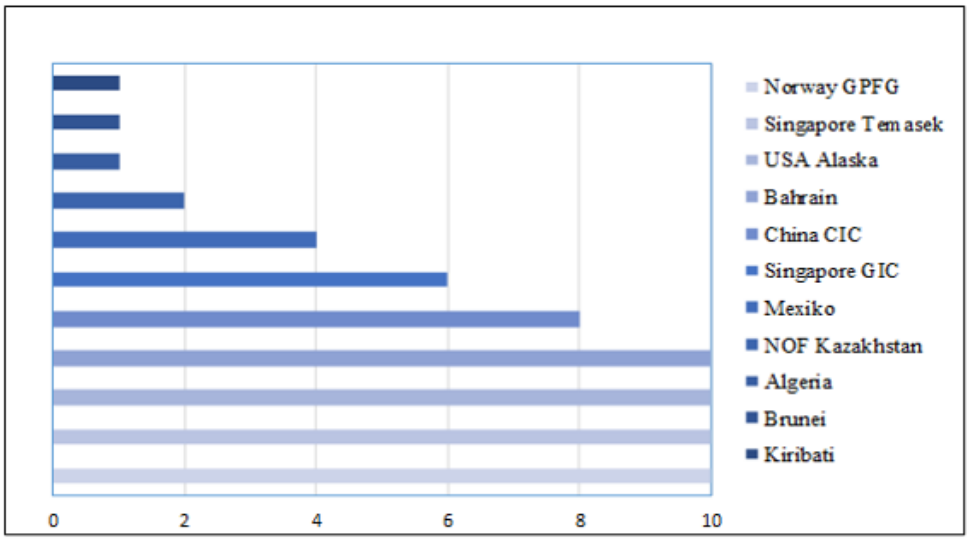
[34] Governance Model. *Norges Bank Investment Management* [online]. 2018 [cit. 1.1.2018]. Dostupné z: https://www.nbim.no/en/the-fund/governance-model/.
[35] Grasso, G. (2017). Constitutionalism and sovereign wealth funds. *Global Jurist, 17*(2), 771-797.
[36] Ander, J., Teplý, P. *Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice.* Praha: Karolinum, 2014. S. 53. ISBN: 9-788-024-624204.

svojich údajov a úmyslov. Skladá sa z desiatich kategórií, pričom za splnenie každej je získaný jeden bod.[37]Jedná sa o vyžadované informácie v kategóriách:

- história fondu, dôvod vzniku, pôvod prostriedkov, vládna vlastnícka štruktúra;
- uverejňovanie najnovších auditovaných výročných správ;
- percentuálne vlastníctvo vlastnených akcií s geografickým rozdelením;
- tržná hodnota portfólia, výnosov a odmien manažmentu;
- etické štandardy, investičné politiky;
- jasné stratégie a ciele;
- dcérske spoločnosti a ich kontaktné údaje (pokiaľ nejaké vlastní);
- externí manažéri (ak nejakých využíva);
- webová stránka;
- a kontaktné informácie fondu.

Podľa uvedených kategórií je možné usúdiť, že sa jedná o pomerne obsiahle informácie o činnosti fondu. Na grafe č. 4 je prehľad vybraných suverénnych fondov s ich dosiahnutými hodnotami k prvému štvrťroku 2018. Najvyššie hodnoty už tradične dosahuje Nórsko a singapurský Temasek, inak sa v tejto hornej polovici zvyknú umiestňovať fondy vyspelých krajín. Naopak netransparentné s nízkymi hodnotami sú Brunei, Kiribati alebo aj Mexiko, vo všeobecnosti rozvíjajúce sa štáty. Čína a arabské krajiny zvyčajne dosahujú prostredné hodnoty (CIC – 8, SAFE- 6).

Graf č. 4: Index transparentnosti suverénnch fondov, marec 2018



Zdroj: Linaburg-Maduell Transparency Index. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 1.6.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/.

[37] Linaburg-Maduell Transparency Index. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 1.6.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/.

Spoločne s transparentnosťou sa od 90. rokov (kedy začalo vznikať veľa nových fondov) až do 2008 riešila aj regulácia, a to v posledných rokoch čoraz intenzívnejšie. Išlo hlavne o snahy Medzinárodného menového fondu o vytvorenie určitej kategorizácie fondov, definovanie ich podstaty a účelu ako nového investora s cieľom priblížiť a definovať ich ostatným investorom, vládam či obyvateľom. Keďže investície fondov v posledných rokoch niekoľkonásobne vzrástli a navyše sa začali objavovať obavy zo strany vlád štátov, kam fondy investujú v súvislosti s ich investíciami do strategických odvetví, snahy vytvoriť právne obmedzenia zosilneli.

Ako prvé a všeobecne uznávané boli vytvorené pravidlá tzv. Santiago Principles (známe aj ako GAPP – *Generally Accepted Principles and Practices*). Boli vytvorené v roku 2008, teda v období najväčšieho boomu suverénnych fondov, pracovnou skupinou International Working Group of SWF, zloženou zo zástupcov 28 krajín, poverenou vytvoriť práve záväzné pravidlá fungovania suverénnych fondov s ohľadom na ich fungovanie a ciele. Hlavným cieľom skupiny bolo prísť s rámcom všeobecne uznávaných princípov, ktoré by náležite odrážali riadenie, zodpovednosť, a taktiež vedenie postupov suverénnych fondov na rozumnej a obozretnej báze.[38]

Problémom Satiago Principles je vymáhateľnosť týchto pravidiel, ktorá takmer neexistuje. Ich nedodržiavaním má suverénny fond akurát tak slabšiu reputáciu, ale v investovaní ho to výrazne neobmedzí. Organizácie ako IMF, WTO či OECD neustále pracujú na vytvorení nových pravidiel, no z časových dôvodov začali vznikať aj lokálne iniciatívy.

Spoločne bolo v rámci Santiago Principles vytvorených 24 záväzných princípov, ktoré sa tematicky delia do troch hlavných skupín:

- právny rámec, ciele, koordinácia s makroekonomickými politikami;
- inštitucionálny rámec a štruktúra riadenia;
- investície a rámec na riadenie risk manažmentu.[39]

Jednotlivé klauzule sú konkrétnymi formuláciami požiadaviek na suverénne fondy. Tieto pravidlá boli vytvorené už v spolupráci s krajinami, ktoré suverénne fondy vytvorili, takže ich zavedenie nemalo byť problematické. Napriek tomu si vyžadovali relatívne dlhú implementačnú lehotu.

---

[38] IFSWF. *Soverign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices „Santiago Principles“* [online]. International working group of SWF, 2008 [cit. 2.6.2018]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles.

[39] IFSWF. *Soverign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices „Santiago Principles“* [online]. International working group of SWF, 2008 [cit. 2.6.2018]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles.

Ako príklad adoptovania si pravidiel je možné uviesť Austráliu, ktorá ako jedna z prvých stála pri zrode GAPP. Sám riaditeľ austrálskeho Future Fund uviedol, že GAPP ich posilnili a pomohli im v činnosti. Príkladom uviedol konkrétne nariadenia GAPP 18, 19 a 23, (týkajúce sa konzistencie investičnej politiky s primárnymi cieľmi fondu, výberom investičných rozhodnutí za účelom maximalizácie návratnosti a ohodnocovanie výkonnosti), na ktorých museli zapracovať a skvalitniť ich súlad s požadovaným štandardom.[40] Druhým príkladom je čínsky CIC, ktorý v niektorých reguláciách GAPP zaostáva a ani jeho rating transparentnosti nepatrí medzi najvyššie. Avšak samotní predstavitelia fondu v publikáciách IFSWF uvádzajú, že ustanovenie a dodržiavanie GAPP im výrazne zlepšilo reputáciu vo svete a umožnilo prístup k novým investíciám.

V Spojených štátoch amerických je uzákonená pomerne rozsiahla právna úprava. Sú presne stanovené oblasti, kam suverénne fondy investovať nemôžu (nukleárny priemysel, letecká doprava a pod.).[41] Na preskúmanie zahraničných investícií je zriadená skupina CFIUS (*Committee on Foreign Investment in the United States*)[42], ktorá posudzuje investíciu v súvislosti s národnou bezpečnosťou, a to obzvlášť pokiaľ sa jedná o suverénny fond. V prípade uznania ohrozenia národnej bezpečnosti je obchod zrušený alebo práva fondu v spoločnosti výrazne obmedzené.[43]

Ázijské krajiny rozsiahlejšiu reguláciu uzákonenú nemajú, oni sú práve väčšinou pôvodcom investícií suverénnych fondov. Rovnako bez regulácie fungujú aj ďalšie časti sveta ako Afrika či Oceánia. Otázkou je Európa, kde na poli Európskej únie prebiehajú (od 2017 dodnes) rokovania o ustanovení regulácie priamych zahraničných investícií. Zatiaľ fungujú iba čiastočné obmedzenia na lokálnej úrovni v 12 členských štátoch. Európskou úniou a jej vzťahom so suverénnymi fondmi sa podrobnejšie zaober tretia kapitola.

---

[40] IFSWF. *Implementing the Santiago Principles: 12 Case Studies* [online]. International working group of SWF, 2008 [cit. 2.6.2018]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/santiago-principles.

[41] Setser, W. *Regulating Sovereign Wealth Funds: does the US has any leverage?* [online]. Council on foreing relations, February 2008 [cit. 2.6.2018]. Dostupné z: https://www.cfr.org/blog/regulating-sovereign-wealth-funds-does-us-have-any-leverage.

[42] CFIUS – výbor zriadený vládou USA s cieľom preverovať vybrané zahraničné investície na pôde Spojených štátov v zmysle preverenia dopadu na národnú bezpečnosť. Skladá sa zo 16 členov a tajomníka Ministerstva financií ako predsedu. Web. Viz. https://home.treasury.gov/policy-issues/international/the-committee-on-foreign-investment-in-the-united-states-cfius.

[43] EPSTAIN, A. Richard a Amanda M. ROSE. *The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtue of Going Slow* [online]. The University of Chicago Law Review, 2009. S. 118-119. Dostupné z: https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2354&context=journal_articles.

1.3 Suverénne fondy a ich investície vo svete

Suverénne fondy sú v súčasnosti jedným z celosvetovo najdôležitejších investorov, jednak z pohľadu finančných prostriedkov, ktorými disponujú, ale aj kvôli investíciám, ktoré už podnikli. Ohľadom analýzy finančných tokov sa už dlhodobo vedú výskumy, no veľká diverzita a slabá transparentnosť mnohých z najväčších fondov to značne komplikuje.

Suverénne investičné fondy sú zvyčajne vymedzené ako dlhodobý investor podstupujúci vyššie riziko bez implicitných záväzkov.[44] Jedná sa o bežné charakteristiky, no v súvislosti so súčasným obdobím a periódou po roku 2000 (kedy vzniklo fondov najviac), boli identifikované určité zmeny a ďalšie charakteristické črty ich správania.

Prvým znakom investovania je cielenie fondov na aktíva s vyššou mierou návratnosti, ktoré v sebe zvyčajne zahŕňajú aj vyššiu mieru rizika, no podstatný je pre nich práve výnos. Dôvodov tohto správania je hneď niekoľko – nízke až nulové úrokové sadzby stanovované niektorými štátmi prinášajúcimi minimálny výnos pre investora. Ďalej pre fondy založené v období ekonomickej krízy nebol typický vývoj prvotných investícií do vysoko likvidných aktív a postupné rozširovanie portfólia, ale hneď od začiatku cielili na aktíva s vysokým výnosom (napr. Saudská Arábia – *SAMA Foreign Holdings*). Dôvodom sú tiež „staršie“ fondy, resp. skôr založené, ktoré už boli dostatočne stabilizované a chceli si práve rozšíriť portfólio o nové typy aktív (najtypickejším príkladom je čínsky SAFE).[45]

Otázky ohľadom investícií suverénnych fondov sa objavovali z pohľadu porovnania odvetví kam investujú, ich veľkosti a i. Bola objavená závislosť rizikového investovania v súvislosti s veľkosťou fondu, ktorá by sa dala zaradiť ako druhý znak investovania. Veľké fondy sú menej závislé na rozhodnutiach vlády a bez signifikantnejších problémov sa púšťajú aj do rizikovejších investícií. Menšie fondy preferujú o niečo istejšie a likvidnejšie aktíva.[46]

---

[44] ANDER, Jan a TEPLÝ, Petr. *Suverénní fondy*. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011. S. 2. ISBN 978-80-246-2023-7.

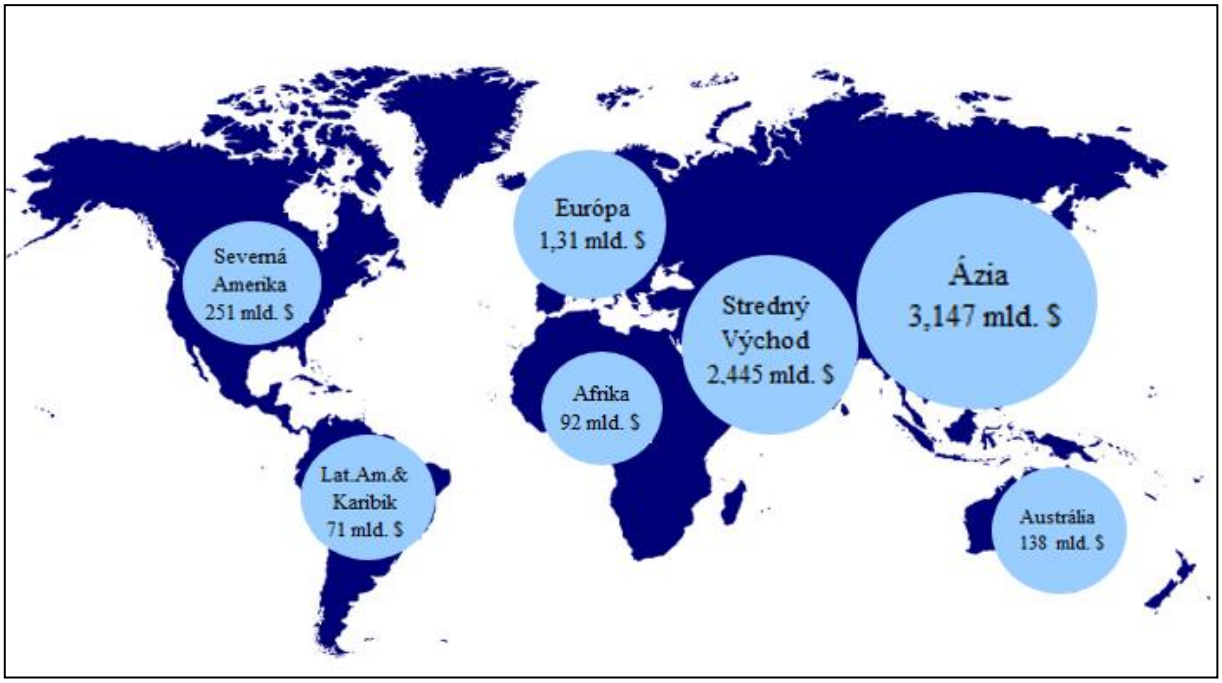
[45] Hantov, E. *How do Sovereign Wealth Funds Invest? A Glance at SWF Assets Allocation* [online]. State Street Global Advisor, December 2015 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/sites/default/files/Publications/How%20do%20Sovereign%20Wealth%20Funds%20Invest_0.pdf.

[46] Sharna, J. *Sovereign wealth funds investments in sustainable development sectors* [online]. Stanford University Global Projects Centre, 2017 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z. http://www.un.org/esa/ffd/high-level-conference-on-ffd-and-2030-agenda/wp-content/uploads/sites/4/2017/11/Background-Paper_Sovereign-Wealth-Funds.pdf.

Posledným znakom je ich odklon od investičných trendov iných veľkých investorov hlavne z pohľadu načasovania. Príkladom sú vysoké investície suverénnych fondov do finančných inštitúcií západných krajín (hlavne USA) v období finančnej krízy (2007-2008), zatiaľ čo svetovým investičným trendom bol finančný sektor v tomto období práve opúšťať.[47]

K údajom za rok 2017 je na svete 78 štátnych suverénnych fondov, z čoho 21 bolo založených po roku 2010. Za rok 2017 k svojej hodnote dohromady pridali 866 mld. USD a dohromady majú naakumulovaných približne 7,5 biliónov USD.[48]

Graf č. 5: Výška finančných prostriedkov SWF podľa regiónu, 2018, mld. USD



Zdroj: Preqin. *Preqin 2018 Sovereign Wealth Funds Review* [online]. Preqin, 2018 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z: http://docs.preqin.com/reports/The-2018-Preqin-Sovereign-Wealth-Fund-Review-Sample-Pages.pdf.

Ako je možné vidieť z grafu č. 5, bohatstvo suverénnych fondov je rozložené pomerne nerovnomerne. Jednoznačne najvyššie hodnoty dosahujú fondy v Ázii a Strednom východe, ktoré boli založené medzi prvými a mnohé sú kvôli nízkej transparentnosti vnímané ako hrozba. Nasleduje Európa, v ktorej ale väčšinu aktív predstavujú prostriedky už spomínaného nórskeho fondu. Ostatné časti sveta sú objemom prostriedkov pomerne zanedbateľné a dohromady nepredstavujú ani len výšku nórskeho fondu.

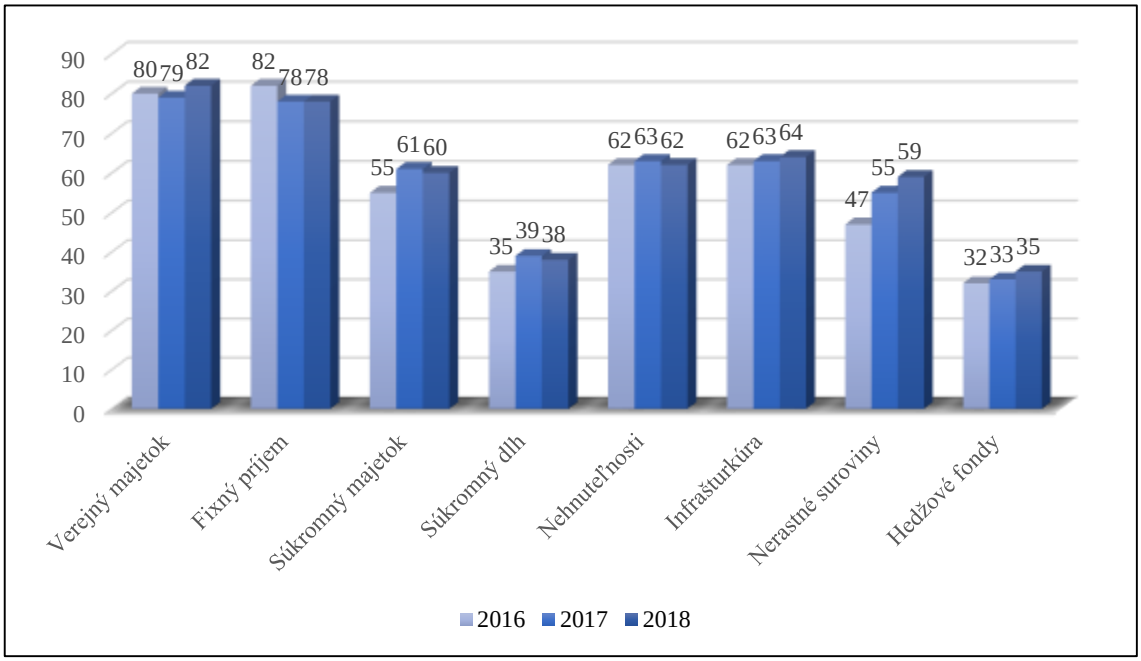
[47] Hantov, E. *How do Sovereign Wealth Funds Invest? A Glance at SWF Assets Allocation* [online]. State Street Global Advisor, December 2015 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/sites/default/files/Publications/How%20do%20Sovereign%20Wealth%20Funds%20Invest_0.pdf.

[48] Prequin. *Preqin 2018 Sovereign Wealth Funds Review* [online]. Preqin, 2018 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z: http://docs.preqin.com/reports/The-2018-Preqin-Sovereign-Wealth-Fund-Review-Sample-Pages.pdf.

S ohľadom na oblasti, kam tieto finančné prostriedky smerujú, sa identifikujú tri hlavné ciele: verejný majetok, súkromný majetok a fixný príjem.[49] Až 82 % fondov investuje do verejného majetku (k 2018). Dôvodom sú hlavne značná výnosnosť, likvidita či možnosť diverzifikácie portfólia. Ako diverzifikačný a stabilizačný prostriedok to použil aj fond Saudskej Arábie – Public Investment Fund, ktorým okrem iného investuje prevažne do súkromných nehnuteľností a v hedžových fondoch. Obľúbený a objemom prostriedkov dôležitý je sektor súkromného majetku. Tu investuje približne 62 % suverénnych fondov, medzi inými ide o preferovanú oblasť čínskeho CIC či singapurského GIC. Niektoré fondy majú svojím poverením od vlády obmedzenia investovať v tejto oblasti, napr. nórsky penzijný fond.[50]

Ďalšími obľúbenými oblasťami sú už spomínaný fixný príjem, infraštruktúra, energetika a pod. Percentuálne rozdelenie investícií fondov do rôznych typov aktív zobrazuje graf č. 6. Jedná sa o obdobie od roku 2016, pričom za rok 2018 boli použité hodnoty za prvý štvrťrok.

Graf č. 6: Investície SWF v rôznych kategóriách aktív, 2018, %



Zdroj: Preqin. *Preqin 2018 Sovereign Wealth Funds Review* [online]. Preqin, 2018 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z: http://docs.preqin.com/reports/The-2018-Preqin-Sovereign-Wealth-Fund-Review-Sample-Pages.pdf.

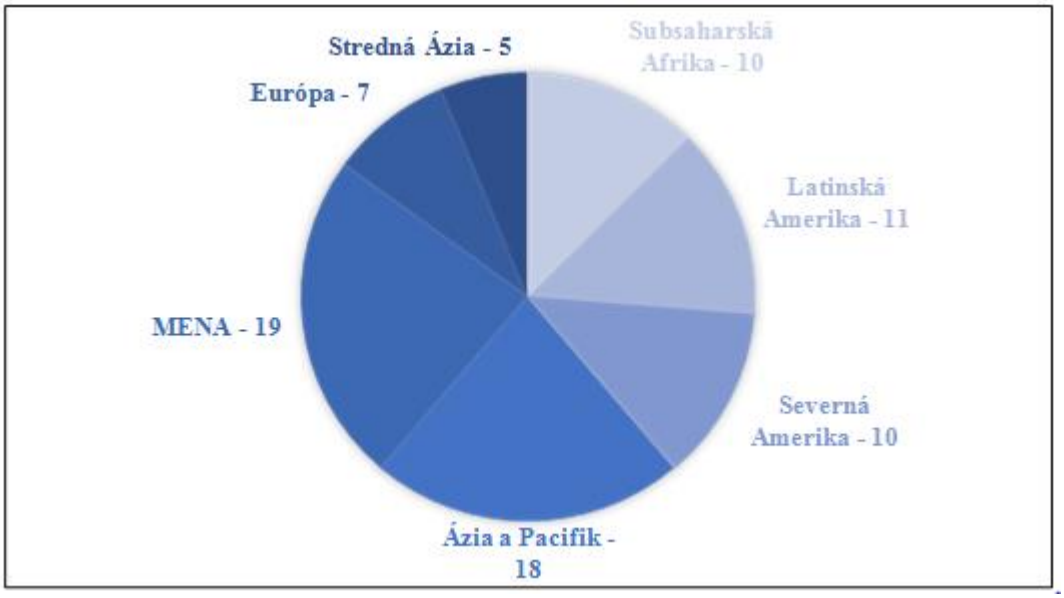
[49] Hentov, E., Petrov, A. *How do Sovereign Wealth Funds Invest? Shift into private markets continue* [online]. State Street Global Advisors, 2018 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z: https://www.ssga.com/investment-topics/asset-allocation/2018/how-do-sovereign-wealth-funds-invest.pdf.

[50] Preqin. *Preqin 2018 Sovereign Wealth Funds Review* [online]. Preqin, 2018 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z: http://docs.preqin.com/reports/The-2018-Preqin-Sovereign-Wealth-Fund-Review-Sample-Pages.pdf.

Pred zameraním sa na čínske suverénne fondy a ich vzťahy v Európou, prináša táto podkapitola aspoň základný prehľad tých najdôležitejších, pretože niektorým svetovým regiónom nebude v práci venovaný priestor.

Podľa posledných informácií za prvý štvrťrok 2018 je na svete vytvorených 79 suverénnych fondov a je predpokladaný ich ďalší nárast. Na grafe č. 7 je rozloženie suverénnych fondov v jednotlivých regiónoch v ich absolútnych počtoch. Je to porovnanie ku grafu č. 5, ktorý ukazoval regionálne rozloženie fondov, ale s ohľadom na objemy ich aktív. Medzi oboma grafmi je viditeľná jasná závislosť, a to, že suverénne fondy jednoznačne prevládajú v ázijských krajinách či už v objeme prostriedkov či ich fyzickom počte.

Graf č. 7: Počet suverénnych fondov, marec 2018



Zdroj: Institutional Investor Profiles. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles/.

Suverénne fondy subsaharskej Afriky výškou svojich aktív nepatria medzi tie najväčšie. Za zmienku stojí napríklad senegalský FONSIS či bostwanský Pula Fund. FONSIS bol zriadený v Senegale v roku 2012 s primárnym účelom zvýšiť ekonomický rast krajiny, bohatstvo a vytvoriť nové pracovné miesta. Investuje predovšetkým do nehnuteľností a podporuje nové investičné projekty. Investičné oblasti sú prevažne strategického zamerania ako poľnohospodárstvo, infraštruktúra, energetika, ťažba nerastných surovín a pod. Jedná sa o nekomoditný fond s aktívami vo výške 1 mld. USD (2014).[51]

[51] What we do?. *FONSIS* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: http://www.fonsis.org/en/who-we-are/what-we-do.

Pula Fund bol založený v Botwane ešte v roku 1994 a jeho prostriedky sú tvorené z výnosov z ťažby diamantov a iných minerálov. Jeho cieľom je taktiež pozdvihnúť národné hospodárstvo a životnú úroveň, no časť finančných prostriedkov má slúžiť pre budúce generácie ako rezerva príjmu po vyťažení diamantov. Zatiaľ (koniec roka 2017) má naakumulovaných približne 5,5 mld. USD. Je spravovaný botswanskou národnou bankou a dlhodobo sa snaží o dodržovanie Santiago Priciples, aj keď index jeho transparentnosti je iba priemerný.[52]

Podľa týchto v krátkosti popísaných afrických suverénnych fondoch je možné odvodiť si trend aj pre ostatné africké suverénne fondy. Vo väčšine prípadov sú to fondy s majetkom niekoľkých miliárd USD (zvyčajne do 10), ktoré boli zriadené s cieľov zlepšiť ekonomiku a životnú úroveň, prípadne sa zaistiť do budúcnosti na obdobia po vyťažení nerastných surovín. Ich transparentnosť je pomerne malá, no investície vo väčšine smerujú do krajiny na podporu ekonomiky.

V Latinskej Amerike je situácia čo sa suverénnych fondov týka relatívne podobná. Zvyčajne sa jedná o penzijné alebo stabilizačné fondy. Príkladom je čilský Penzijný rezervný fond, ktorý vznikol v roku 2006 ako reakcia na nové demografické trendy súvisiace so starnutím populácie. Cieľom je prispieť štátu na penzijnú reformu a zabezpečiť prijateľné príjmy a podmienky života budúcich seniorov. Jeho prostriedky pochádzajú z ťažby medi, teda opäť ide o komoditný fond a aktuálne má približne 10 mld. USD. Každý mesiac zverejňuje reporty o svojej činnosti s konkrétnymi výškam investícií do jednotlivých tried aktív (nehnuteľnosti, dlhopisy, štátne dlhopisy). Jednotlivé investície zverejnené nie sú, no má uvedený aspoň regionálny prehľad – investuje viac menej po celom svete, no najviac v Japonsku (2,8 mld. USD) a USA (7,1 mld. USD).[53] Ostatné fondy Latinskej Ameriky sú hlavne komoditné s pomerne malým objemom prostriedkov. Najväčším je Mexický štátny investičný fond (20 mld. USD) založený ako jeden z prvých fondov v roku 1958. Sú zakladané hlavne s cieľom pripraviť sa na budúcnosť po vyťažení surovín.

V oblasti Oceánie sú dva významné fondy s rovnakým zameraním a to novozélandský Superannuation Fund a austrálsky Future Fund. Oba boli zriadené s cieľom šetriť prostriedky pre penzijné účely v budúcnosti. Austrália aj Nový Zéland si uvedomujú nízky prírastok obyvateľstva, čo do budúcna bude predstavovať problém so starnutím populácie a nízkymi daňovými príjmami na výplatu penzií. Oba fondy majú pomerne široké portfólio.

---

[52] Pula Fund. *Bank of Bostwana* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: http://www.bankofbotswana.bw/content/2009103013033-pula-fund.

[53] Ministry of Finance Chile. *Pension reserve fund* [online]. Ministry of Finance, Gobierno de Chile, 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/pension-reserve-fund.html.

Novozélandský fond investuje viac než polovicu prostriedkov do majetku rozvinutých trhov, zvyšok do fixných príjmov, majetku, emerging markets, infraštruktúry a pod.[54] Novozélandský fond má v aktívach 30 mld. USD, no austrálsky už prekročil 100 mld. USD. Vďaka jasným investičným cieľom, pravidelnému reportovaniu vykazovanej činnosti a indexu transparentnosti 10 (za prvý štvrťrok 2018) fondy nepredstavujú hrozbu, preto iné krajiny nemajú problém s ich investíciami vo svojej zemi.

Posledným regiónom, ktorému v práci nie je venovaného veľa priestoru, je USA so svojím počtom 10 suverénnych fondov v objeme 250 mld. USD (k 2018). Jedná sa o fondy na úrovni jednotlivých štátov, nie fondy federálne. Všetky americké fondy sú komoditné a čerpajú príjmy z ťažby ropy, plynu alebo nerastov. Najväčším je Alaska Permanent Fund s 61,5 mld. USD.[55] Americké fondy investujú po celom svete a majú diverzifikované portfólio, ich investície nepredstavujú nejaké vysoké kontrolné podiely vo firmách. Transparentnosť je vysoká, dosahujú hodnoty indexu 9–10, vďaka čomu sú značne dôveryhodné. Podobne je na tom aj Európa, kde je najväčším fondom nórsky penzijný fond, ktorý je spomínaný v predošlej podkapitole.

Problematickou je práve Ázia a jej priľahlé časti. Ázijských fondov je naviac v počte aj majetku, no ich transparentnosť a často aj úmysly sú nejasné. Ázii je v práci venovaná samostatná kapitola s podrobnejším popisom vybraných fondov.

[54] Actual portfolio. *New Zeland SUPER FUND* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: https://www.nzsuperfund.co.nz/how-we-invest/actual-portfolio.

[55] Sovereign wealth funds rankings. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/.

2 Čínske a iné ázijské suverénne fondy

Suverénne fondy založené prevažne v krajinách Ázie a Oceánie, Južnej Ameriky či Afriky počtom výrazne prevyšujú fondy v krajinách rozvinutých (v roku 2018 konkrétne 78 vs. 17 fondov v Európe a Severnej Amerike). Z Ázie výnimkou na suverénne fondy nie je ani Čína, ktorej fondy mali v roku 2018 k dispozícií najviac finančných prostriedkov. Čína má štyri suverénne fondy: Čínsko-africký rozvojový fond (*China-Africa Development Fund*), Čínsku investičnú spoločnosť (*China Investement Company*), Čínsky národný bezpečnostný fond (*National Social Security Fund*) a Investičnú spoločnosť SAFE (*SAFE Investment Company*).

Investičné zámery a činnosť čínskych fondov je podľa ich oficiálnych profilov mierne odlišná, v skutočnosti sú ale úzko previazané a navzájom sa ovplyvňujú. Vo svete najznámejšia a najaktívnejšia je Čínska investičná spoločnosť (CIC).

2.1 Čínska investičná spoločnosť

Čínska investičná spoločnosť (CIC) bola založená 29. septembra 2007 v Pekingu. Jedná sa o štátny suverénny fond plne zodpovedajúci sa zo svojej činnosti Štátnej rade Čínskej ľudovej republiky. Na jeho založenie bol použitý kapitál vo výške 1 550 mld. RMB, teda 200 mld. USD. Hlavným poslaním fondu je diverzifikovať čínske zahraničné investície a priniesť čo najvyššie zisky pre svojich akcionárov s prijateľnou mierou rizika. Pod svojou správou má aktuálne (2018) 941 mld. USD. Index transparentnosti tohto fondu v roku 2018 je 8 (na 10 bodovej stupnici) a jedná sa o jedného zo zakladateľov spoločnosti IFSWF. CIC má taktiež dve pobočky. Jednu v Hongkongu založenú v roku 2010 a jednu v New Yorku z roku 2017.[56]

Pozadie za založením CIC je vcelku zaujímavé, pretože sa jednalo o snahu zabrániť zhodnoteniu juanu a zároveň to bol menší mocenský boj medzi čínskym Ministerstvom financií a Čínskou ľudovou bankou. V roku 2001 mala Čína po vstupe do WTO problém s bankovým systémom. Štátne komerčné banky boli podkapitalizované kvôli nesplácaným pôžičkám, ktoré pre niektoré banky predstavovali riziko insolventnosti. Vlastníkom týchto bánk bolo Ministerstvo financií, ktoré však odmietlo vynaložiť potrebné prostriedky

[56] About CIC. *CIC* [online]. 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn.

na ich záchranu (potrebný objem bol odhadovaný na 30 % HDP v roku 2005, pričom HDP 2005 bolo 2,29 bil. USD).[57]

Nakoľko sa v roku 2003 stala Čínska ľudová banka hlavným vlastníkom štátnych komerčných bánk namiesto Ministerstva financií, rozhodla sa na záchranu bánk využiť devízové rezervy. Na to použila investičnú spoločnosť Central Huijin Investment Corporation. Táto spoločnosť bola navonok nezávislou investičnou spoločnosťou, ale v skutočnosti bola pod správou SAFE, ďalšieho čínskeho suverénneho fondu, ktorý sa zodpovedá Čínskej ľudovej banke. SAFE previedlo 45 mld. USD do Central Huijin, ktorý ich ďalej investoval do Čínskej banky (*Bank of China*) a Čínskej konštrukčnej banky (*China Construction Bank*), kde sa tak stal hlavným akcionárom. Väčšinových akcionárom sa stal aj u niekoľkých ďalších bánk.[58]

Po roku 2005, keď začala americká ekonomika spomaľovať a kurz doláru klesať, bankový systém sa dostal do pozície, kedy by ho apreciácia juanu voči doláru mohla ešte viac oslabiť. Príčinou boli devízové rezervy použité na obnovu bánk denominované v dolároch, čím by po apreciácií ich hodnota v juanoch klesla. Ďalším faktorom tlačiacim na zhodnotenie juanu boli obrovské čínske obchodné prebytky (110 mld. USD v roku 2005)[59], ktoré tlačili na zhodnotenie meny, a teda znevýhodnenie exportu. Zhodnocovanie juanu bolo spôsobené aj zámernými krokmi vlády a centrálnej banky z dôvodu opustenia fixácie na dolár (júl 2005). Bankovú situáciu tak bolo potrebné vyriešiť.

Ďalším záchranných krokom v roku 2007 sa javili investície v zahraničí. Spoločnosť Central Huijin mala výrazné obmedzenia, kam mohla investovať – iba do štátom vlastnených veľkých finančných inštitúcií – tak bola vytvorená nová spoločnosť CIC. Základný kapitál 200 mld. USD bol poskytnutý Čínskou ľudovou bankou vo forme pôžičky. Z tých peňazí bolo 67 mld. USD použitých na kúpu spoločnosti Huijin, ďalších 67 mld. USD bolo použitých na reštrukturalizáciu bánk China Development Bank a Agricultural Bank of China a zvyšných 66 mld. USD malo slúžiť na zahraničné investície.[60]

Dnes (k roku 2018) má CIC tri dcérske spoločnosti: CIC International Co., Ldt., CIC Capital Corporation a Central Huijin Investment Ltd. CIC International bolo založené v roku 2011 a je využívané na zahraničné investície do dlhopisov, hedžových fondov,

---

[57] The World Bank. *China Data* [online]. The World Bank, 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: https://data.worldbank.org/country/china.

[58] Liew, LH & He, L. „Operating in the Inharmonious World: China Investment Corporation“. *Journal of Asia Pacific* Economy, vol 17, no. 2, May 2012, s. 253 – 267.

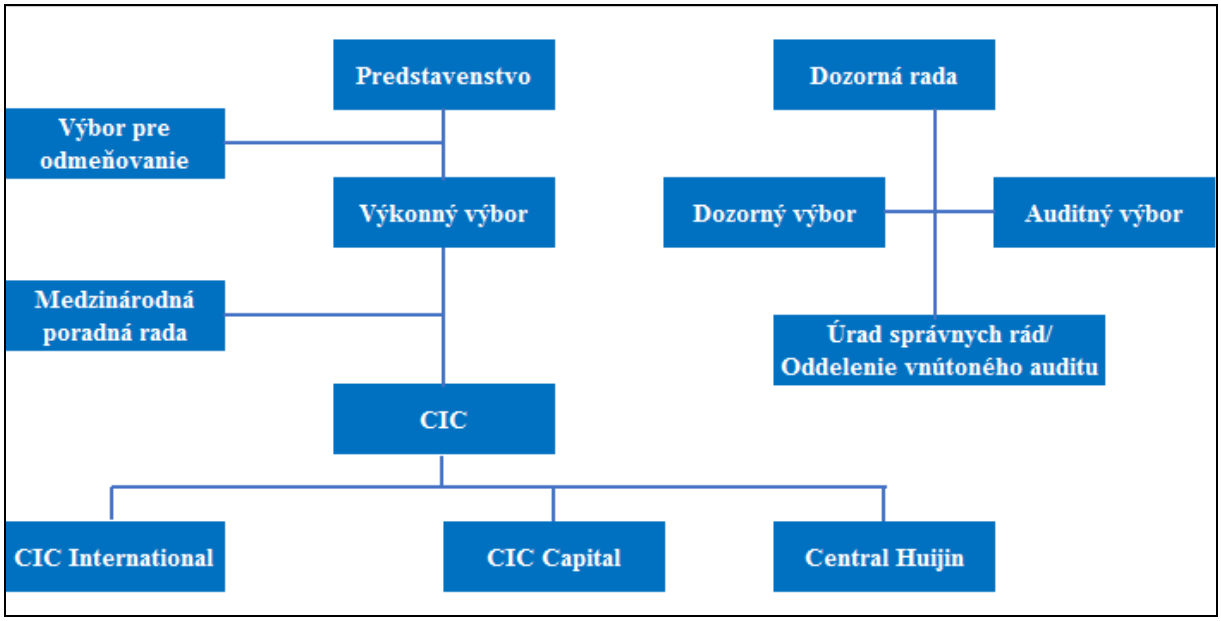
[59] The World Bank. *China Data* [online]. The World Bank, 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: https://data.worldbank.org/country/china.

[60] Cieslik, E. „Investment strategy of sovereign wealth funds from emerging markets: The case of China“. *Bulletin of Geography. Socio-Economic Series*, vol. 24, no. 24, 2014, s. 27 – 40.

verejných a súkromných aktív, nehnuteľností a pod. CIC Capital vznikol v roku 2015 a slúži na stabilizovanie portfólia hlavne preferenciou dlhodobých investícií. Predmet činnosti Central Huijin sa nezmenil a inštitúcia funguje viac menej samostatne.

Z hľadiska organizačnej štruktúry má CIC tri riadiace orgány – predstavenstvo, dozornú radu, výkonný výbor a ďalšie výbory. Graf č. 8 prináša prehľad organizačnej štruktúry. Predstavenstvo má na starosti rozhodovací proces. Skladá sa z 11 členov: 3 výkonní riaditelia, 5 čestní členovia, 2 nezávislí a jeden člen za zamestnancov. Čestní členovia nesmú vo firme zastávať žiadnu funkciu a sú to zástupcovia Štátnej rozvojovej a reformnej komisie, Ministerstva financií, Ministerstva obchodu, Čínskej ľudovej banky a SAFE. Dozorná rada sa skladá z predsedu a piatich supervízorov. Ich úlohou je monitorovanie činností predstavenstva a riadiacich aktivít. Výkonný výbor transformuje rozhodnutia predstavenstva do plánov a každodenného chodu firmy.[61]

Graf č. 8: Organizačná štruktúra CIC, 2018



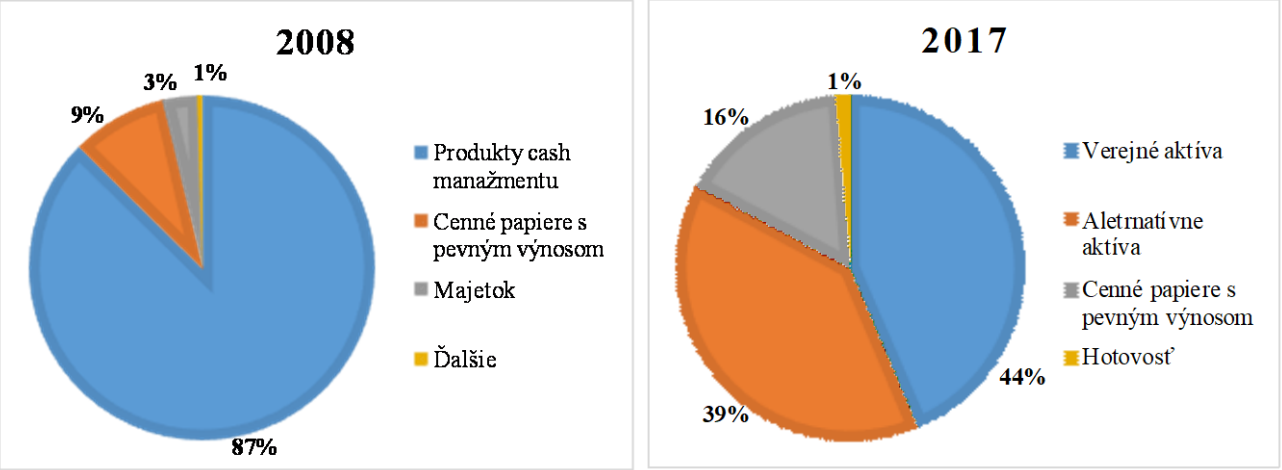
Zdroj: Organizational Structure. *CIC* [online]. 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn.

Na základe oficiálnych zdrojov ako sú webové stránky spoločnosti a výročné správy je investičné portfólio CIC možné rozdeliť do štyroch hlavných kategórií: verejné aktíva, alternatívne aktíva, cenné papiere prinášajúce pevný výnos a hotovosť. Na grafe č. 9 je zobrazené percentuálne rozdelenie investícií medzi tieto skupiny k roku 2017 v porovnaní k rozdeleniu investícií v roku 2008. V roku 2008 bola absolútna väčšina prostriedkov

[61] China Investment Corportaion. *2017 Annual report* [online]. China Investment Corporation, 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn.

investovaná do produktov cash manažmentu (napr. rekonciliácie účtov, kontrolované vyplácanie, účty s nulovou hodnotou a pod.). Až v priebehu ďalších rokov preorientovali svoje portfólio na kapitálové investície.[62]

Graf č. 9: Investičné portfólio CIC, 2008-2017, %



Zdroj: China Investment Corporation. *2017 Annual report* [online]. China Investment Corporation, 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn.

Verejné aktíva predstavujú kapitálové investície vo firmách obchodovaných na burze, cenné papiere so stálym príjmom sú hlavne dlhopisy, alternatívne aktíva predstavujú investície v hedžových fondoch, investície do komodít, rôznorodé industriálne investície do súkromných aktív a pod. Cashové investície sa realizujú prevažne do amerických pokladničných účtov či krátkodobých depozít. Verejné aktíva boli za rok 2017 najväčším ťažiskom investovania CIC (graf č. 9 – 44 %). Nakoľko sa jedná o kapitálové investície hlavne v sektore finančníctva a energetiky, Čína nimi sleduje cieľ ako sa dostať k surovinám (ropa, zemný plyn, uhlie a pod., ale tiež napr. nedostatok vodných zdrojov), ktoré jej kriticky chýbajú. Čína je surovinovo chudobná krajina, preto je jej dopyt po týchto surovinách vysoký. Práve investíciami a získavaním vplyvu vo firmách ťažiacich alebo vyrábajúcich tieto produkty, sa do budúcna snaží zabezpečiť si cestu k dostatku zdrojov pre chod krajiny.[63]

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry až 50 % investovaných prostriedkov k roku 2018 bolo investovaných v USA. Podľa vyjadrenia CEO CIC v januári 2018, v tomto trende by CIC rado pokračovalo, no čoraz častejšie sa stretáva s protekcionistickými opatreniami a nevôľou voči čínskym investíciách zo strany amerických firiem aj legislatívy.

[62] China Investment Corporation. *2017 Annual report* [online]. China Investment Corporation, 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn.
[63] Kaminski. T. „Sovereign Wealth Fund Investment in Europe as an instrument of Chinese energy policy“. *Energy policy*, vol. 101, 2017, s. 733 – 739.

Navyše novo uvalené clá medzi oboma krajinami týmto vzťahom neprospievajú. Náhradou za USA sa stala Európa, kde celkový objem čínskych zahraničných investícií za rok 2017 a polovicu roku 2018 niekoľkonásobne vzrástol. V prvej polovici roku 2018 boli investície v Európe 4x vyššie než v USA (12 mld. USD v Európe a 2 mld. USD v USA). Pre porovnanie, medzi rokmi 2017 a 2018 klesli investície v USA o 92 % (24 mld. USD v 2017 a 2,5 mld. USD v 2018). Investície v Európe taktiež klesli z 22 mld. USD v 2017 na 12 mld. v 2018, no aj napriek tomu je Európa obľúbenejšou destináciou než USA (najviac Veľká Británia, Nemecko, Holandsko a Francúzsko).[64]

Konkrétnych príkladov investícií CIC je mnoho či už v Európe alebo USA. Medzi najznámejšie patrí investícia do investičnej banky Morgan Stanley v roku 2009 alebo skupiny Blackstone v tom istom roku. Jedná sa o pokrízové obdobie, keď boli firmy oslabené a chýbali im finančné prostriedky, preto cudzí kapitál uvítali. Z európskych firiem sú príkladmi spoločnosti Heathrow Holding, kde CIC získala v roku 2012 10% podiel alebo kúpa CBRE Global Investors (investičná spoločnosť zaoberajúca sa nehnuteľnosťami) v Belgicku a vo Francúzsku v roku 2015. Práca ďalej konkrétnejšie popisuje dve investície – GDF Suez a Logicor.[65]

GDP Suez – Engie

Spoločnosť GDF Suez (od roku 2015 Engie) je jednou z popredných európskych energetických spoločností. Jej špecializáciou je nízko uhlíková výroba elektrickej energie založená na zemnom plyne a obnoviteľných zdrojoch energie, budovanie globálnych sietí a zákazníckych riešení. Jedná sa o firmu založenú vo Francúzsku ešte v 19. storočí, ktorá sa dnes rozrástla do 70 krajín sveta a zamestnáva viac než 150 zamestnancov. Ďalšia história a vývoj spoločnosti spočívali v početných fúziách a akvizíciách, čím sa Engie vypracovala až do dnešnej podoby.[66]

V polovici roku 2011 CEO spoločnosti pri prezentácii polročných výsledkov oznámil strategické partnerstvo s čínskou CIC. Spoločnosť Engie v tomto partnerstve videla výhodu v podobe prieniku do ázijsko-pacifického regiónu, o ktorý sa snažila už dlhšiu dobu, zatiaľ čo pre čínsku stranu táto investícia bola cestou ako sa dostať k energetickým zdrojom.[67]

---

[64] *Chinese Investing Nine Times More in Europe Than North America as Policies Force Divergence* [online]. Baker McKenzie, July 2018 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/ 2018/07/ chinese-fdi-h1-2018.

[65] American Entreprise Institute. *China Global Investment Tracker* [online]. American Entreprise Institute, 2018 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: http://www.aei.org/about/.

[66] About the Group. *Engie* [online]. 2018 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.engie.com/en/group/.

[67] *Half year 2011 GDF Suez SA Earnings Presentation – final.* Fair Disclosure Wire, 2011.

Čína v tom čase (2011) budovala tri terminály na prenos skvapalneného zemného plynu z tankerov, no a Engie so svojimi 17 tankermi predstavovalo skvelú príležitosť, ako tam ten zemný plyn dostať. Nech už boli ďalšie pohnútky akékoľvek, v júli roku 2011 CIC kúpilo 30 % akcií spoločnosti Engie (investícia 2,3 mld. USD). Nákup sa odohral s pomerne nízkou prémiou pre CIC, ale jednalo sa skôr o strategickú investíciu než o výnosy.[68]

V nasledujúcich rokoch (hlavne 2013, 2014 a 2015) Engie zintenzívnila svoje aktivity v Číne. V roku 2013 poskytla technickú pomoc na vybudovanie staníc zemného plynu spoločnosti PetroChina a krátko na to začala vyvážať spomínaný skvapalnený zemný plyn. V roku 2014 podpísala dohodu s Beijing Enterprise Group na rozvoj projektov ohľadom využívania zemného plynu a dostatku energie v Číne.

Na základe uvedených skutočností sa táto investícia dá hodnotiť ako vzájomné úspešná. Svedčia o tom ceny akcií Engie, ktoré od nákupu 30 % akcií CIC v polovici roku 2011 kolísali v rozpätí od 23 EUR za akciu po 20 EUR za akciu až do roku 2012, keď začali postupne klesať. Rastúci trend vykazovala aj EBITDA: 2010 – 15,1 mld. EUR, 2011 – 16,5 mld. EUR a 2012 – 17 mld. EUR.[69]

Sporným bodom tejto investície je hlavne sektor zamerania firmy – energetika. Energetické firmy sú vládami štátov pokladané za strategické odvetvia s potenciálnymi implikáciami do národnej bezpečnosti. Engie je jednou z popredných firiem francúzskeho energetického trhu (iné EDF, E.on, Eni a pod.), takže akékoľvek komplikácie by mohli vyústiť do katastrofických následkov. Keďže CIC nadobudla 30% podiel spoločnosti Engie, je zrejmé, že pri hlasovaniach na valných zhromaždeniach bude mať ich názor značnú váhu, čo by v prípade konfliktu mohlo predstavovať problém.

Logicor

Firma Logicor je druhou najväčšou európskou logistickou firmou s koreňmi vo Veľkej Británii. Vlastní niekoľko stoviek strategicky rozmiestnených skladov o celkovej výmere 13,6 mil. m^2 a operuje v 17 krajinách. Jeho služby využíva viac než 2 000 zákazníkov, z ktorých najznámejšími sú napr. Amazon, Coca Cola, H&M, Asos a i. Rovnako ako aj v prípade firmy Engie, Logicor si vybudoval svoje postavenie približne 50 akvizíciami európskych logistických firiem.[70]

---

[68] Boxell, J. *GDF unveils €2.3bn partnership with CIC* [online]. Financial Times, August 2011 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.ft.com/content/03c008e4-c327-11e0-9109-00144feabdc0.

[69] Engie. *Annual report 2010, 2011, 2012* [online]. Engie, 2018 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.engie.com.

[70] About us. *Logicor* [online]. 2018 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.logicor.eu/en-gb/about-us/.

Hlavným vlastníkom firmy bola americká investičná spoločnosť Blackstone, ktorá ešte v máji 2016 oznámila úmysel Logicor predať. Hlavnými záujemcami sa stali čínsky CIC, singapurské fondy Temasek, Mapletree Investments a spoločnosť Global Logistics Properties, ktorá je kontrolovaná singapurským suverénnym fondom GIC. Súťaž napokon vyhrala čínska CIC keď v júli roku 2017 došlo ku kúpe celého podniku v hodnote 13,8 mld. USD.[71]

Pre Čínu bola kúpa Logicoru obrovskou príležitosťou jednak ako obrovská kapitálová investícia s vysokými výnosmi (kvôli nízkym úrokovým mieram v Európe) na posilnenie jej vplyvu na európskom kontinente, jednak je príležitosťou pre čínske firmy ako Alibaba ľahšie preniknúť na európsky trh. Odkedy sa nákup uskutočnil, ekonomickí experti sa domnievali, že gigant ako firma Logicor bude aj pre taký veľký suverénny fond ako CIC príliš veľkým sústom, čo sa nakoniec ukázalo ako pravdivé. Ešte v decembri toho istého roku 2017 CIC predalo 10 % akcií Logicoru pôvodnému vlastníkovi – Blackstonu. Obe strany tento krok odmietli komentovať, no dôvodom môže byť očakávanie firiem na rast úrokových mier.[72]

Nakoľko sa investícia uskutočnila iba pred rokom, je komplikované hovoriť o jej úspechu alebo neúspechu. Výhody pre Čínu popísané vyššie sú zjavné, výhody pre Logicor zatiaľ nejasné. Zo strany CIC zatiaľ nedošlo k väčšiemu zásahu do chodu firmy, je pre nich kľúčové zachovať si pôvodný manažment pre správny chod Logicoru. Ekonomické výsledky firmy nie sú s ohľadom na túto investíciu veľmi smerodajné, pretože výročné správy Logicoru nie sú verejne dostupné.

Problémom tejto investície sa javí hlavne jej výška, resp. fakt, že CIC kúpila jednu z najväčších európskych logistických spoločností ako celok (rizikové aj napriek spätnému odpredaju 10 % akcií Blackstonu). Potenciálnym rizikom je preferované využívanie tejto spoločnosti na obchodovanie s čínskymi tovarmi, príp. ovládnutie trhu možno kúpou ďalších logistických spoločností.

[71] Espinoza, J. *China´s CIC buys Blackstone´s Logicor warehouse for €12.25bn* [online]. Financial TImes, June 2017 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.ft.com/content/9d0f20d5-80a1-3ba8-809e-fe8d20a5d0e9.
[72] Hatcher, D. „What net for Logicor, CIC, Blackstone or logistics?“ *The Estates Gazette,* June 2017, s. 22-23.

2.2 State Administration of Foreign Exchange

State Administration of Foreign Exchange, známy aj pod skratkou SAFE, je inštitúciou riadiacou štátne devízové rezervy a kapitálový účet Číny. Zodpovedá sa Čínskej ľudovej banke.

SAFE vzniklo v roku 1980 po rozhodnutí Deng Xiaopinga o otvorení čínskej ekonomiky svetu. Krajina však ostala pri nezmeniteľnosti meny a jedinou možnosťou, ako sa dostať k zahraničnej mene alebo naopak zmeniť zahraničnú menu za juan, bolo prostredníctvom doláru. Inštitúcia, ktorá zabezpečovala túto zmenu, bola práve SAFE. Na priblíženie – všetci vlastníci zahraničnej meny v krajine ju museli odovzdať SAFE, kde im bola následne zmenená na juan a nákup cudzej meny bol možný iba so špeciálnym povolením. Rovnaké pravidlá platili aj pre zahraničných investorov.[73]

Práve fakt, že juan bol nezmeniteľný a všetky menové operácie sa museli realizovať prostredníctvom SAFE, prospieval čínskemu exportu a akumulácií devízových rezerv denominovaných v dolároch. Ďalším dôvodom zvyšovania devízových rezerv boli kapitálové investície v Číne, na ktoré boli 90. roky bohatým obdobím. Tieto faktory spôsobili, že pri vstupe Číny do WTO v roku 2001 malo SAFE obrovský majetok v dolároch. Obľúbeným investičným nástrojom SAFE bol nákup amerických vládnych dlhopisov, čo celej situácii vôbec neprospievalo, jednak z dôvodu depreciácie kurzu dolára a nízkej úrokovej miery amerických dlhopisov. V roku 2005 Čína ukončila fixáciu na dolár, čo vyvolalo masívne tlaky na apreciáciu. Tým sa Čína dostala do situácie popísanej v predošlej podkapitole, keď potrebovala svoje prostriedky denominované v dolároch niekam investovať, a tak bolo založené CIC.[74]

Pod vplyvom okolností bolo SAFE nútené opustiť svoju stratégiu investovania do amerických dlhopisov, ktoré síce so sebou niesli iba malé riziko, ale zároveň aj nízky výnos a vysoké oportunitné náklady. Nevyhnutá bola diverzifikácia portfólia, a to hlavne zahraničnými investíciami. Na investovanie SAFE využíva svoju dcérsku spoločnosť SAFE Investment Company (SIC), ktorú je možné podľa predmetu činnosti zaradiť medzi suverénne fondy. SIC bolo založené ešte v roku 1997 v Hongkongu, zo začiatku viac menej iba ako pobočka SAFE s 20 mld. USD v správe. Postupom času jeho význam rástol

[73] Wu, F., Korthals, R., Khai, N.K. „How Safe is SAFE´s Management of China´s Official Foreign Exchange Reserves?“ *World Economics*, vol. 14, no. 2, Apr-Jun 2013. s. 19-36.

[74] NORRIS, William J. *Chinese economic statecraft: commercial actors, grand strategy, and state control* [online]. Ithaca, New York: Cornell University Press, 2016 [cit. 15.09.2018]. S. 169. ISBN 9781501704031. Dostupné z: http://ebookcentral.proquest.com/lib/vsep/detail.action?docID=4517907.

a vyvrcholil v roku 2007 (počas spomínanej problémovej situácie), keď od Štátnej rady bolo na SIC prevedených 70 mld. USD vďaka čomu mohli zvýšiť objem svojich investícií.[75]

Vzťah SAFE a SIC je veľmi blízky, SIC je v podstate organizáciou podriadenou SAFE. Hlavnou úlohou SIC je investovať v zahraničí a zhodnocovať štátne devízové rezervy. Úlohy SAFE sú o niečo komplexnejšie a podľa oficiálnych informácií je ich možné rozdeliť do niekoľkých skupín:

- sledovať politický proces a zabraňovať tak rizikám pôsobiacim na platobnú bilanciu a udržiavať rovnováhu, vydávať o platobnej bilancii relevantné informácie a sledovať cezhraničné toky;
- sledovať zmeniteľnosť RMB, jeho kurz a vplyv Čínskej ľudovej banky na menu;
- riadiť a regulovať devízový trh;
- dohliadať na autenticitu a právoplatnosť zahraničných platieb na bežnom účte a zároveň zavádzať kontrolu nad aktivitami na zahraničnom trhu;
- spravovať a operovať so štátnymi devízovými rezervami, zlatými rezervami a inými zahraničnými aktívami;
- zúčastňovať sa relevantných medzinárodných finančných aktivít a spĺňať ďalšie úlohy od Štátnej rady či Čínskej ľudovej banky.[76]

Z hľadiska organizačnej štruktúry SAFE nemá tak detailne prepracované jednotlivé riadiace stupne ako CIC. Hlavným riadiacim orgánom je „hlavný výbor“ na čele s riaditeľom SAFE a jeho zástupcom, vice-riaditeľom a ďalšími šiestimi vedúcimi manažérmi. SAFE sa ďalej delí na osem rovnocenných oddelení, z ktorých každé má svoju vlastnú agendu (napr. manažment bežného účtu, manažment kapitálového účtu, riadenie ľudských zdrojov, IT oddelenie a pod.).[77]

K SAFE prináležia štyri inštitúcie, ktoré sú vlastne jeho dcérskymi spoločnosťami. Jednou je už spomínané SIC využívané ako nástroj pre investovanie. Ďalšími sú Data Monitoring Center or Foreign Exchange Transactions, General Services Center a Editorial office for Foreing Exchange of China Magazine.[78]

---

[75] Wu, F., Korthals, R., Khai, N.K. „How Safe is SAFE´s Management of China´s Official Foreign Exchange Reserves?“ *World Economics*, vol. 14, no. 2, Apr-Jun 2013, s. 19-36.

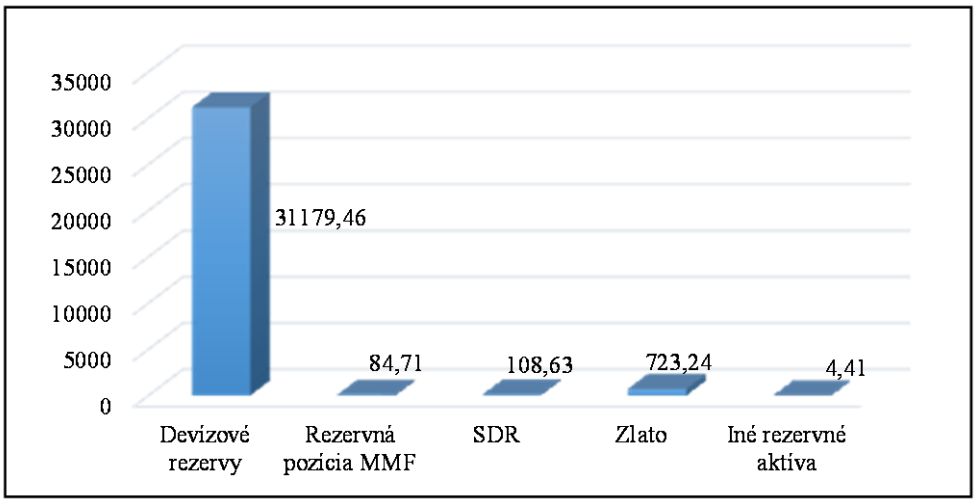
[76] About SAFE. Major Functions. *SAFE* [online]. 2018 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: www.safe.gov.cn/en/MajorFunctions/index.html.

[77] SAFE. *Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange 2017* [online]. State Administration of Foreign Affairs, 2017 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: www.safe.gov.cn/Publications/index.html.

[78] SAFE. *Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange 2017* [online]. State Administration of Foreign Affairs, 2017 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: www.safe.gov.cn/Publications/index.html.

Zaujímavosťou a zároveň charakteristickým znakom SAFE je veľmi nízka transparentnosť investícií a tiež objem prostriedkov v jeho správe. Podľa Inštitútu suverénnych fondov je mu priradený index transparentnosti iba štyri (2018), čo je pomerne nízka hodnota (z 10 bodovej stupnice).[79] Z grafu č. 10, ktorý pochádza z oficiálneho reportu zverejneného na stránkach SAFE a jeho výročnej správy za rok 2017 je vidieť, že objem devízových rezerv v cudzej mene je 3,1 bil. USD. Otázkou je ale dôveryhodnosť týchto informácií. Niektorí akademici vo svojich textoch polemizujú nad pravdovravnosťou výročných správ či iných reportov o čínskych finančných ukazateľoch, kvôli tendenciám čínskej vlády podhodnocovať alebo naopak nadhodnocovať hodnoty podľa aktuálnych podmienok.

Graf č. 10: Rozdelenie oficiálnych rezervných aktív Číny, júl 2018, 100 mil. USD



Zdroj: Official Reserve Assets (2018). *SAFE* [online]. 2018 [cit. 14.09.2018]. Dostupné z: http://www.safe.gov.cn/en/DataandStatistics/index.html.

Kvôli nízkemu indexu transparentnosti je investičné portfólio SAFE, resp. SIC možné popísať iba s ťažkosťami. SAFE dlhú dobu (od založenia približne do roku 2007) investovalo vyše 70 % prostriedkov do amerických štátnych dlhopisov. Od roku 2007 svoje portfólio diverzifikovalo a začalo investovať do akcií zahraničných, z prevažnej väčšiny európskych, firiem. Na túto diverzifikáciu malo vplyv niekoľko faktorov, ktoré je možné rozdeliť na externé a interné. Z externých je to hlavne nadmerná expozícia aktív v dolároch (tzv. „dollar trap“), nízka výnosnosť amerických dlhopisov, strach z amerického kvantitatívneho uvoľňovania a tým ďalšieho oslabenia dolára. Z interných faktorov to bola hlavne kritika verejnosti a rivalita s CIC (nový konkurent, ktorý bol prvý svojho druhu

[79] SAFE Investmenet Company. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/swfs/safe-investment-company/.

s vysokou podporou Štátnej rady).[80] SAFE prostredníctvom SIC investuje hlavne do energetického sektoru, finančníctva, technológií a nehnuteľností. Nasledujúca časť aspoň prehľadovo prináša zhodnotenie investícií na pár konkrétnych príkladoch v sektore energetiky a nehnuteľností.

Energetika

Investície v oblasti energetiky smerovali hlavne do európskych krajín ako Veľká Británia Francúzsko a Taliansko, v posledných rokoch (2015 a 2016) aj do Ruska. V roku 2008 sa odohrali dve investície do francúzskej energetickej firmy Total a britskej British Petroleum.[81] Tieto investície by sa dali nazvať aj skúšobnými, pretože SAFE investovalo iba malé objemy a využilo priaznivé podmienky, keď boli firmy oslabené krízou. Do francúzskej firmy Total investovali 2,8 mld. USD a získali 1,6% podiel. V Britskej BP investovali 2 mld. USD, čím si zabezpečili 2% podiel.[82] Ako o významnejších investíciách sa dá ešte hovoriť o nákupe akcií talianskej energetickej spoločnosti Enel v hodnote 2,7 mld. USD v roku 2014.[83] Spomínané investície v Rusku boli dohromady za 2,3 mld. USD vo firmách Novatek a Sibur. Ďalšie podrobnejšie informácie o týchto investíciách dostupné nie sú, no je pomerne jednoduché odhadnúť motív zo strany Číny. Určite ide o nutnú diverzifikáciu investičného portfólia SAFE, ale tiež o strategické zabezpečenie si cesty k energetickým zdrojom do budúcnosti.

Nehnuteľnosti

V oblasti nehnuteľností SAFE investovalo hlavne vo Veľkej Británii ako obľúbenej destinácii svojich investícií a jedna investícia sa uskutočnila aj v USA. V USA v roku 2012 SAFE investovalo 500 mil. USD do firmy Blackstone, ktorá bola spomínaná v súvislosti s fondom CIC a jeho kúpou spoločnosti Logicor.

---

[80] Wu, F., Korthals, R., Khai, N.K. „How Safe is SAFE´s Management of China´s Official Foreign Exchange Reserves?“ *World Economics*, vol. 14, no. 2, Apr-Jun 2013, s. 19-36.

[81] NORRIS, William J. *Chinese economic statecraft: commercial actors, grand strategy, and state control* [online]. Ithaca, New York: Cornell University Press, 2016 [cit. 15.09.2018]. S. 170. ISBN 9781501704031. Dostupné z: http://ebookcentral.proquest.com/lib/vsep/detail.action?docID=4517907.

[82] Wearden, G. *Chinese sovereign wealth fund buys £1bn stake in BP* [online]. The Guardian, April 2008 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: https://www.theguardian.com/business/2008/apr/15/bp.sovereignwealthfunds.

[83] Sanderson, R. *China swoops in on Italy´s power grids and luxury brands* [online]. Financial Times, October 2014 [cit. 16.09.2018]. Dostupné z: https://www.ft.com/content/1bd60160-4496-11e4-bce8-00144feabdc0.

Oveľa viac nákupov sa však odohralo v Británii. Jedná sa o nákupy Drapers Garden, One Angel Square, UPP Group či Fosse Shopping Park, čo je rozmanitá skupina nehnuteľností od kancelárskych budov až po nákupné centrá. Nákupy nehnuteľností nie sú pre čínske fondy ničím nezvyčajné a výnimkou nebolo ani SAFE.[84]

2.3 National Social Security Fund

National Social Security Fund (NSSF) je čínskym sociálnym fondom, ktorý bol zriadený 1. augusta 2000 Ústredným výborom Komunistickej strany Číny a Štátnou radou. Motívom na vytvorenie tohto fondu bola myšlienka vytvoriť rezervný objem finančných prostriedkov na penzijné sociálne zabezpečenie obyvateľov. Hlavnou úlohou fondu je teda *„doplňovať a upravovať výdavky na sociálne zabezpečenie ako napríklad sociálne poistenie v časoch starnutia populácie.“* [85]

Na pozadí vytvorenia NSSF s najväčšou pravdepodobnosťou naozaj nestojí nič okrem snahy našetriť si dostatok finančných prostriedkov na sociálne výdavky do budúcnosti. Čína je totiž starnúcim národom a politikou jedného dieťaťa (1979-2015) tento proces iba urýchlila. Podľa štatistík Svetovej banky bola očakávaná dĺžka života v Číne v roku 1980 66,8 roka, zatiaľ čo v roku 2016 sa to vyšplhalo až na 76,2 roka. Očakávaná dĺžka života sa zvyšuje, opakom pôrodnosť sa znižuje. Pri zavedení politiky jedného dieťaťa bola pôrodnosť na ženu 2,75 detí, v roku 2016 už iba 1,57 dieťaťa.[86] Podľa prognóz sa hodnoty týchto ukazateľov nemajú zlepšovať. Na základe reportu WHO sa očakáva, že už v roku 2030 bude štvrtina obyvateľov Číny starších než 60 rokov, v roku 2050 by to malo byť už 60 %, čo je pri súčasnom počte obyvateľov (k 2016 – 1,379 mld.) približne 830 miliónov ľudí. [87]

S rastúcim počtom seniorov rastú aj výdavky na penzie. Podľa posledných údajov z roku 2016 predstavovali penzijné výdavky 410 mld. USD, čo bol oproti roku 2015 11% nárast. Čína má v súčasnosti komplikovaný penzijný systém. Skladá sa z troch systémov financovania: GIP, EEBP a URRSP.

---

[84] American Entreprise Institute. *China Global Investment Tracker* [online]. American Entreprise Institute, 2018 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: http://www.aei.org/about/.

[85] About the National Council for Social Security Fund. *NSSF* [online]. 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: www.ssf.gov.cn/Eng_Instroduction/201206/t2012620_5603.html.

[86] The World Bank. *China Data* [online]. The World Bank, 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: https://data.worldbank.org/country/china.

[87] WHO. *China Country assessment report on ageing and health* [online]. WHO, Switzerland, 2015 [cit. 20.09.2018]. S. 8. ISBN 9789241509312. Dostupné z: http://apps.who.int/iris/bitstream/handle/10665/194271/9789241509312_eng.pdf?sequence=1.

Skratka EEBP znamená Enterprise Employee Basic Pension, v preklade Základná podniková penzia pre zamestnanca. Tento model bol reformovaný v roku 2005 a podľa neho zamestnanec v dôchodku dostáva dva typy penzie. Jedna pochádza zo spoločného sociálneho účtu, ktorý je tvorený príspevkami od zamestnávateľa. Výška penzijného príspevku potom závisí od priemerného veku zamestnancov, výšky platu pred odchodom do penzie a počtu odpracovaných rokov. Druhá časť penzie pochádza z individuálneho účtu, ktorý sa vytvára z individuálnych príspevkov pochádzajúcich z platu. Problémom bolo, že tento penzijný systém zahŕňal iba pracovníkov v mestách. Aj keď oproti 90. rokom, keď sa penzie vyplácali iba zamestnancom štátnych podnikov, je EEBP aplikovateľný na všetkých zamestnancov v mestách vrátane živnostníkov, veľká časť obyvateľstva ostala vylúčená (dedinčania, ženy v domácnosti, migranti a pod.). Pre tieto skupiny ľudí už od roku 1992 existoval systém URRSP (*Urban-Rural Resident Social Pension*). Do tohto systému patrili všetci obyvatelia nespadajúci pod EEBP. Jeho štruktúra je podobná ako v prípade EEBP, avšak spoločný a individuálny účet vytváral štát a nie zamestnávateľ.[88] Výška penzie bola rovnaká pre všetkých, čo medzi regiónmi spôsobovalo obrovské nerovnosti. Tento systém nefungoval a ani nefunguje dobre, kvôli obrovskej finančnej náročnosti na štát. Pre štátnych úradníkov a štátnych zamestnancov bol v roku 2015 zreformovaný systém GIP (*Government and Institution pensions*). Jeho štruktúra je úplne rovnaká ako EEBP a jeho hlavnou úlohou bolo aspoň čiastočne vyrovnať nerovnosti medzi regiónmi.[89]

Penzijný systém Číny je značne komplikovaný a v mnohých prípadoch nespĺňa potreby obyvateľov. So starnúcim obyvateľstvom bolo vytvorenie NSSF v roku 2000 logickým krokom. Spoločne s NSSF bola vytvorená aj vládna agentúra National Council for Social Security Fund (NCSSF) pod správnou Štátnej rady určená na riadenie a kontrolu NSSF. Jedná sa o podobnú štruktúru ako v prípade SAFE a jeho dcérskej spoločnosti SIC, aj keď tu sú vzťahy usporiadané opačným smerom. NSSF je fondom akumulujúcim finančné prostriedky, ale riadiacou inštitúciou je NCSSF.

[88] Zhu, H., Walker, A. „Pension system reform in China: Who gets what pension?“ *Social Policy Administration*, vol. 52, no. 7, December 2017, s. 1410-1424.

[89] Zhu, H., Walker, A. *Pensions and social inclusion in an ageing China* [online]. Ageing&Society, Cambridge University Press, 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/3095AC6DA1C3041BBDDD83C5E8C6FAF8/S0144686X17001593a.pdf/div-class-title-pensions-and-social-inclusion-in-an-ageing-china-div.pdf.

Podľa práv a povinností ustanovených Štátnou radou má NCSSF šesť hlavných úloh:

- kontrolovať a zavádzať stratégie a politiky pre NSSF;
- pre NSSF kontrolovať a zavádzať ročné, strednodobé a dlhodobé rozvojové plány;
- zavádzať ročné operačné plány a kontrolovať ročné operačné reporty;
- schvaľovať pre NSSF režim riadenia investícií, režim riadenia rizík a režim zverejňovania informácií;
- reportovať dôležité okolnosti Štátnej rade a
- formulovať a revidovať ciele NSSF.[90]

Z organizačného hľadiska NCSSF riadi 17 výkonných členov predstavenstva na čele s predsedom. Predstavenstvo schvaľuje dôležité rozhodnutia, zatiaľ čo každodenný chod agentúry zabezpečuje 11 permanentných oddelení. Ako doplňujúci prvok riadenia existujú aj tri nestále oddelenia – investičné oddelenie (robí rozhodnutia ohľadom investičnej politiky), oddelenie risk manažmentu (schvaľuje politiky nastavenia rizikovosti investícií a zo svojej činnosti za zodpovedá predsedovi) a expertná komisia pre hodnotenie (vyberá nových manažérov fondu).[91]

Čo sa týka prostriedkov fondu, tak pochádzajú zo štyroch hlavných zdrojov. Jedným z nich sú príspevky zo štátneho rozpočtu, ktoré do roku 2005 predstavovali 100 % všetkých zdrojov. Následne sa pridali príjmy z prvej verejnej ponuky akcií štátnych firiem (IPO – *initial public offering*). Od roku 2001 v Číne platí vyhláška vytvárajúca povinnosť pre štátne firmy z domáceho IPO dať 10 % akcií v prospech NSSF. Od roku 2002 toto pravidlo platí aj pre IPO v zahraničí. Veľa akcií NSSF nakupuje hlavne v čínskych bankách ako strategický investor. Príkladom je prípad Komunikačnej banky (*Bank of Communication*), kde NSSF ako strategický investor investovalo 1,2 mld. USD. NSSF sa tak stalo tretím najväčším akcionárom banky. Po vstupe banky na hongkonskú burzu zarobilo 0,5 mld. USD. Ďalšími zdrojmi sú iné prostriedky schválené Štátnou radou (ako napr. príjmy zo štátnej lotérie) a prímy z investícií.[92]

Keďže NSSF je pre Čínu veľmi významným fondom z hľadiska jej budúceho vývoja a ekonomického progresu, vládne inštitúcie presne určujú a sledujú, kam a koľko môže NSSF investovať. Minimálne 50 % investícií musí byť investovaných do štátnych dlhopisov

---

[90] Board of SSF. *NSSF* [online]. 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: www.ssf.gov.cn/Eng_Introduction/201206/t20120620_5603.html.

[91] About the National Council for Social Security Fund. *NSSF* [online]. 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: www.ssf.gov.cn/Eng_Instroduction/201206/t2012620_5603.html.

[92] Leckie, S., Pan, N. „A Review of the National Social Security Fund in China“ *Pensions: An International Journal,* 03, vol. 12, no. 2, 2007, s. 88. ISSN: 14785315.

a bankových depozít. Takéto investície predstavujú nízke riziko, ale aj nízky výnos. Maximálne 10 % portfólia môžu predstavovať investície do firemných dlhopisov a maximálne 40 % portfólia môžu predstavovať kapitálové investície a investície do iných fondov. Prevažná časť investícií sa odohrávala na domácej pôde. Po už spomínaných problémoch s kurzom doláru voči juanu a po dlhých jednaniach s vládou získali povolenie investovať aj v zahraničí.[93]

Je známe, že NSSF investovalo prevažne do čínskych bánk, no vyskytli sa aj príklady iných investícií do štátnych alebo súkromných firiem. V roku 2001 prostredníctvom IPO kúpili akcie firmy Sinopec v hodnote 1,3 bil. RMB. Tu ale tieto informácie končia. NSSF o svojej činnosti zverejňuje iba strohé výročné správy, webové stránky obsahujú iba základné charakteristiky. Na základe týchto faktorov nesie fond index transparentnosti so známkou 5 (2018).[94] Podľa čínskych denníkov má NSSF aktuálne k dispozícii 317 mld. USD. Tieto prostriedky nemôže kompletne investovať iba v Číne, musí investície diverzifikovať. Aj podľa oficiálneho vyhlásia predsedu fondu Lou Jiweia z mája 2017 sa NSSF chce orientovať na zahraničie. Jednou z posledných správ je pristúpenie fondu ako investora čínskej iniciatívy *One Belt, One Road*, ktorej zámerom je vybudovanie cesty po mori aj po súši z Číny až do Európy. Predlohou je slávna historická hodvábna cesta, ktorá slúžila ako dôležitá obchodná tepna. Objem finančných prostriedkov vložených do projektu nebol zverejnený.[95] Ďalšie smery investícií nie sú známe.

[93] Leckie, S., Pan, N. „A Review of the National Social Security Fund in China“ *Pensions: An International Journal*, 03, vol. 12, no. 2, 2007, s. 88. ISSN: 14785315.

[94] National Social Security Fund. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/swfs/national-social-security-fund/.

[95] Ren, D. *China´s pension fund to join the new Silk Road investment spree* [online]. South China Morning Post, May 2017 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: https://www.scmp.com/business/global-economy/article/2096245/chinas-pension-fund-join-new-silk-road-investment-spree.

2.4 Iné ázijské suverénne fondy

Ázia je na suverénne fondy bohatou krajinou. Z celkového počtu 78 v roku 2018 predstavovali ázijské suverénne fondy takmer 50 %, ich presný počet bol 36. Rozmanitosť fondov je tiež veľká – sú tu fondy komoditné aj nekomoditné, s vysokou aj nízkou transparentnosťou, fondy penzijné, strategické, rozvojové a pod. Z hľadiska objemu finančných prostriedkov je možné v Ázii nájsť väčšinu najbohatších fondov sveta.

Dôvodov, prečo práve v Ázii vzniklo toľko suverénnych fondov, je viacero a pomerne silne to závisí od geografického hľadiska. Na základe umiestnenia suverénnych fondov je možné Áziu rozdeliť na tri celky: západnú (Saudská Arábia, Omán, Katar, Spojené Arabské Emiráty a pod.), strednú (Rusko, Kazachstan, Turkmenistan a pod.) a východnú spolu s južnou (Čína, Japonsko, Malajzia, Singapur a pod.). Hoci sa jedná o klasifikáciu veľmi jednoduchú, takmer presne odráža pôvod suverénnych fondov.

Prímy krajín západnej Ázie pochádzajú hlavne z predaja ropy alebo iných surovín. Problémom však je, že tieto ceny sú výrazne nestále a fluktuujú. Napríklad ceny ropy sa za posledných 35 rokov pohybovali v rozpätí 13 USD za barel až po 110 USD za barel. Aktuálna cena k prvému štvrťroku 2018 bola 69,42 USD za barel.[96] Vďaka vysokým príjmom z predaja a nestálosti cien surovín sa štáty západnej Ázie rozhodli previesť časť ziskov na štátom riadené suverénne fondy a investovať ich v zahraničí alebo doma. Stredná Ázia je o niečo komplikovanejšia v zmysle veľmi nízkej transparentnosti suverénnych fondov. Preto dôvod na pozadí ich vzniku v týchto krajinách nie je celkom jednoznačný, ale podľa dostupných informácií to bude viac menej opäť stabilizácia príjmov z predaja nerastných surovín a hlavne rozvoj krajiny.

Vznik a rast vplyvu suverénnych fondov vo východnej a južnej Ázii súvisí s obrovským nárastom devízových rezerv držaných v cudzích menách vlastnených štátmi okolo roku 2000. Jedná sa o efekt Ázijskej finančnej krízy (1997), počas ktorej niektoré krajiny vyčerpali takmer všetky svoje rezervy v snahe zachovať silu meny. Po kríze začali rezervy zasa zvyšovať, aby v prípade ďalšej krízy boli dostatočne pripravení. Od roku 2002 rástli devízové rezervy tempom až 20 % ročne a v roku 2013 predstavovali 60 % rezerv celosvetovo. Nevýhodou celého tohto systému bol fakt, že ázijské štáty držali veľký objem svojich devízových rezerv v dároch alebo investovali do amerických štátnych dlhopisov,

[96] The Statistics Portal. *Average annual OPEC crude oil price from 1960 to 2018 (in US dollars per barrel)* [online]. The Statistics Portal, 2018 [cit. 25.09.2018]. Dostupné z: https://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/.

ktoré síce boli nízko rizikové, ale aj nízko výnosné. Amerika so svojím hospodárskym rastom (v rokoch 2000-2004 od 0,97 až po 3,78% rast HDP) na začiatku nového tisícročia predstavovala dobrú investičnú alternatívu.[97] Vplyvom silnej čínskej ekonomiky a zahraničných investícií v Ázii však začal kurz doláru voči ázijským menám klesať (depreciovať, hlavne v roku 2007), čím začala klesať aj hodnota devízových rezerv. Z nutnosti investovať tieto peniaze niekam inam vo svete než len v Spojených štátoch vznikli mnohé suverénne fondy. Ide už o spomínaný prípad čínskej CIC, ale aj v Singapure či Malajzii suverénne fondy veľmi posilnili.[98]

Tabuľka č. 1 zobrazuje 10 najväčších ázijských suverénnych fondov podľa objemu aktív, spoločne s krajinou pôvodu, rokom založenia, zdrojom prostriedkov a indexom transparentnosti. Z tabuľky je možné vidieť, že 40 %, teda 4 z 10 uvedených fondov sú komoditného pôvodu. Jedná sa o menšinu, avšak z celkového počtu ázijských suverénnych fondov čo je 36, predstavujú komoditné fondy až 19. V prvej desiatke sa však neumiestnili kvôli nízkemu objemu vlastnených aktív. Častokrát majú pod správou iba pár miliárd USD (napr. Omán, Irak či Mongolsko). Zároveň je o týchto komoditných fondoch možné povedať, že sa jedná o najstaršie fondy – SAMA Foreign Holdings založený 1952 či Kuwait Investment Authority založený 1953. Z hľadiska indexu transparentnosti je v celej Ázii najtransparentnejší singapurský fond Temasek, za ním z tabuľky nasleduje čínske CIC. Pre Áziu je takto vysoký index transparentnosti vcelku ojedinelý, okrem Temaseku majú rating 10 iba štyri ďalšie fondy – Mubadala Investment Corporation (SAE), Mumtalakat Holding Company (Bahrajn), Samruk Kazyna (Kazachstan) a State Oil Fund (Azerbajdžan). Inak majú ázijské fondy priemernú transparentnosť v rozpätí indexu 4–6, v niektorých prípadoch však iba 1 alebo 2 (*Brunei Investment Agency* či *Kazakhstan National Fund*).

[97] The World Bank. *Data. GDP growth (annual %)* [online]. The Wold Bank, 2018 [cit. 25.09.2018]. Dostupné z: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=US&view=chart.

[98] Borst, N. *The Rise of Asian Sovereign Wealth Funds* [online]. Asia Program, Federal Reserve Bank of San Francisco, March 2015 [cit. 25.09.2018]. Dostupné z: https://www.frbsf.org/banking/files/FRBSF-Asia-Focus-Rise-of-Asian-Sovereign-Wealth-Funds-March-2015.pdf.

Tabuľka č. 1: Najväčšie ázijské suverénne fondy podľa objemu aktív, mld. USD, 2018

Názov fondu	Krajina	Rok vzniku	Pôvod prostriedkov	Objem aktív, mld. USD	Index
China Investment Corporation	Čína	2007	Nekomoditný	941,4	8
Abu Dhabi Investment Authority	SAE	1976	Ropa	683	6
Kuwait Investment Authority	Kuvajt	1953	Ropa	592	6
Hong Kong Monetary Authority	Čína – Hongkong	1993	Nekomoditný	522,6	6
SAMA Foreign Holdings	Saudská Arábia	1952	Ropa	515,6	4
SAFE Investment Company	Čína	1997	Nekomoditný	441	4
Government of Singapore Investment Corporation	Singapur	1981	Nekomoditný	390	6
Qatar Investment Authority	Katar	2005	Ropa, Zemný plyn	320	5
National Social Security Fund	Čína	2000	Nekomoditný	317	5
Temasek Holdings	Singapur	1974	Nekomoditný	308	10

Zdroj: Sovereign Wealth Fund Rankings. Largest Sovereign Wealth Funds by Assets Under Management. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 26.09.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/.

V predošlých podkapitolách boli podrobne popísané čínske suverénne fondy CIC, SAFE a NSSF. Každý z nich je orientovaný na inú oblasť a má iný účel, no napriek tomu sú vzájomne silne prepojené. Ďalší text v krátkosti priblíži tri suverénne fondy ako protiklady k čínskym. Protiklady v zmysle iného spôsobu financovania fondu, iného indexu transparentnosti a pod. Jedná sa o Abu Dhabi Investment Authority, Temasek Holdings a Kazakhstan National Fund.

Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) je voči čínskemu CIC najväčším konkurentom čo sa týka objemu finančných prostriedkov. Abu Dhabi Investment Authority bol založený v roku 1976 s hlavným cieľom zabezpečiť dlhodobú prosperitu SAE, a to pomocou rozrastajúceho sa kapitálu, disciplinovaných investičných procesov a oddaných pracovníkov. Takto je deklarovaná misia fondu aj dnes.[99]

[99] About ADIA. *ADIA* [online]. 2018 [cit. 26.09.2018]. Dostupné z: www.adia.ae/En/About/About.aspx.

Zriaďovateľom fondu je vláda Abu Dhabi. Formálne sa jedná o nezávislú inštitúciu - na svoje rozhodnutia nepotrebuje výslovný súhlas vlády alebo inej inštitúcie, no vláde musí reportovať svoj výkon. Podnetom na vytvorenie fondu boli vysoké príjmy z ťažby a predaja ropy, hlavne zo štátnej spoločnosti Abu Dhabi National Oil Company (ADNOC) a jej dcérskych firiem. Ak vláda vďaka príjmom týchto spoločností skončí v rozpočtovom prebytku, 70 % tohto prebytku posiela ADIA.

Z organizačného hľadiska je najvyšším orgánom fondu predstavenstvo, pod ním sa nachádza výkonný riaditeľ zodpovedný za zavádzanie rozhodnutí predstavenstva a chod spoločnosti. Tieto dva orgány sa zo svojej činnosti zodpovedajú auditnému výboru. Ďalej sa ADIA člení na tri časti – investičné oddelenie, strategické oddelenie a oddelenie podpory. Výkonným riaditeľom k roku 2018 je šejk Hamed bin Zayed Al Nahyan.

Ohľadom investičného portfólia ADIA investuje priamo alebo prostredníctvom dôveryhodných partnerov. Portfólio je tvorené investíciami do kapitálových aktív, cenných papierov s pevným výnosom, podniká aj alternatívne investície (investície do hedžových fondov, finančných derivátov a pod.), nehnuteľností, infraštruktúry a súkromných akcií. Z geografického hľadiska najviac investuje v Severnej Amerike (35–50 %), o niečo menej v Európe (20–35 %), na rozvojových trhoch (15–25 %) a v rozvinutých štátoch Ázie (10–20 %).[100]

Konkrétne investície fondu nie sú veľmi známe. Fond nesie k aktuálnemu roku 2018 známku transparentnosti 6, každoročne vydáva výročnú správu a má pomerne informačne rozsiahle webové stránky. V roku 2008 ako jeden z prvých podpísali dokument Santiago Priciples. Napriek tomu výročná správa obsahuje iba všeobecné informácie o výkonnosti fondu, smery investícií a štruktúru portfólia v zmysle investičných produktov. ríklady investícií sú iba v krátkosti zmienené na webovej stránke, aj to iba za posledný rok 2018. Podľa toho je teda známe, že v júni 2018 ADIA nadobudol 21,4% podiel v penzijno-poisťovacej spoločnosti Pension Insurance Corporation Group a v septembri 2018 kúpil 51% podiel v projekte West Connex v Sydney, zameranom na výstavbu ciest.[101]

Suverénny fond Temasek Holdings je zaujímavý tým, že jeho transparentnosť je celosvetovo uznávaná a dávaná za príklad iným fondom. Spomedzi Ázie sa jedná o ojedinelý prípad. Temasek Holdings je singapurský suverénny fond založený v roku 1974, čo ho robí jedným z najstarších suverénnych fondov vôbec.

[100] ADIA. *2017 Review* [online]. ADIA, 2018 [cit. 26.09.2018]. Dostupné z: www.adia.ae/En/pr/2017/.
[101] News. *ADIA* [online]. 2018 [cit. 26.09.2018]. Dostupné z: www.adia.ae/En/News/media_news_1.aspx.

Dôvodom na zriadenie fondu bola snaha na vytvorenie inštitúcie, ktorá by spravovala a riadila aktíva držané singapurskou vládou. Vláda Singapuru totižto po vyhlásení nezávislosti v roku 1965 nadobudla vlastníctvo alebo spoluvlastníctvo vo viacerých významných spoločnostiach ako napr. Malaysia-Singapore Airlines, ST Engineering (výrobca zbraní), Singapore Telecommunications a pod. Aby sa vláda a jednotlivé ministerstvá mohli viac zaoberať politikou, správa podielov v týchto spoločnostiach bola prevedená na Temasek. K ďalšiemu rozmachu fondu došlo po Ázijskej kríze.[102]

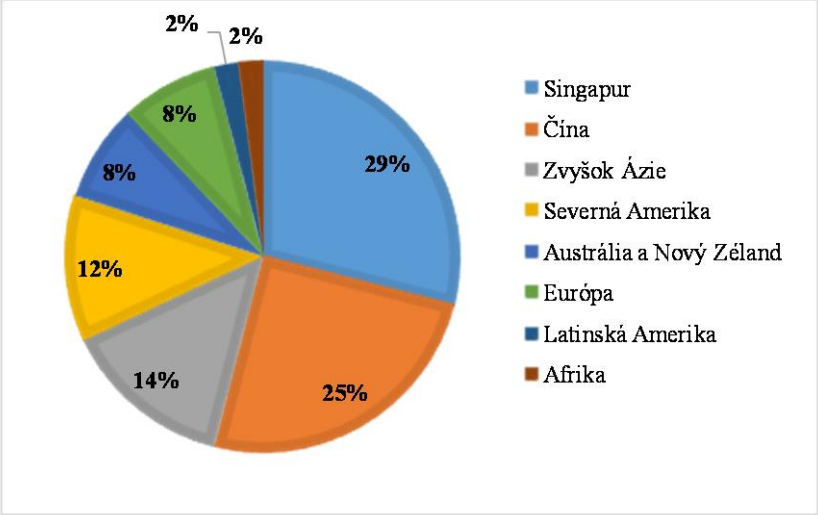
Organizačná štruktúra je podobná ako aj u iných fondov. Najvyšším orgánom je predstavenstvo, ktorého činnosť podporujú výbory – výkonný, auditný a výbor pre rozvoj a kompenzácie.

Investičné portfólio Temaseku sa člení na šesť skupín – finančné služby, telekomunikácie a médiá, nehnuteľnosti, doprava a priemysel, poľnohospodárstvo a životný štýl, energia a zdroje. Z geografického hľadiska Temasek investuje všade vo svete. Graf č. 11 ukazuje, že najviac investícií sa realizuje na domácej pôde, naopak najmenej v Afrike. Relatívne málo Temasek investuje v Európe, iba 8 % z celkového objemu investícií. Objem aktív pod správou bol k 31. marcu 2018 308 mld. USD. Webová stránka detailne zobrazuje konkrétne investície fondu vrátane výšky podielu v spoločnosti. Ako príklad je možné uviesť 54% podiel v indonézskej banke PT Bank Danamon Indonesia Tbk z finančného sektoru, z energetiky napríklad 100% vlastníctvo firmy Pavillion Energy Pte Ltd, čo je singapurská energetická spoločnosť. Z oblasti dopravy Temasek napríklad vlastní 56% podiel v singapurských aerolinkách.[103]

Na základe informácií uvedených na webových stránkach spoločnosti je možné tvrdiť, že z hľadiska investovania žiaden sektor výrazne neprevláda nad iným. Keďže Temasek samostatne vlastní alebo drží vysoké podiely akcií hlavne v singapurských firmách, je badateľné, že fond naozaj nasleduje svoj účel, ktorým je rozvoj krajiny.

[102] About US. *Temasek* [online]. 2018 [cit. 27.09.2018]. Dostupné z: https://www.temasek.com.sg/en/who-we-are/about-us.html.
[103] Our Portfolio. *Temasek* [online]. 2018 [cit. 27.09.2018]. Dostupné z: https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/our-portfolio.html.

Graf č. 11: Investície Temasek Holdings podľa geografického rozdelenia, 2017, %



Zdroj: *Temasek Holdings (Private) Ltd: Company Profile and SWOT Analysis* [online]. London: Progressive Media Group, January 2016 [cit. 28.09.2018]. Dostupné z: https://search-proquest-com.zdroje.vse.cz/docview/1989254102/8942B9B103D44EEFPQ/1?accountid=17203.

Posledným, iba v krátkosti popísaným ázijským suverénnych fondom je fond Kazakhstan National Fund. Tento fond bol vybraný preto, pretože sa jedná o pravý opak fondu Temasek. Jeho index transparentnosti je ešte aj v roku 2018 iba 2, takže o fonde sa vie iba málo informácií. Nemá vlastné webové stránky a nevydáva výročné správy, iba strohé informácie ohľadom výšky držaných prostriedkov podáva národná banka (k augustu 2018 fond drží 56,5 mld. USD).[104]

Národný fond Kazachstanu bol zriadený v roku 2000 a sídli v Almaty. Financovaný je z príjmov z ropy a z ťažby kovov. Investuje hlavne do štátnych dlhopisov, firemných dlhopisov ktoré majú rating minimálne A-, hypotečných produktov a aktív s ratingom minimálne AA-.[105]

Cieľom fondu je stabilizovať príjmy z predaja nerastných surovín a podporovať rozvoj krajiny. Aktuálne správy z prostredia IMF hovoria, že prostriedky fondu sa znižujú. Medzi rokmi 2016 a 2014 sa fond zmenšil o 14 %, pričom týmto tempom by do šiestich alebo siedmych rokov mohol byť vyčerpaný. Príčinou je znižujúca sa cena ropy a strach z jej vyčerpania do budúcna podporovaný zlým manažmentom fondu a tiež využívaním

[104] National Bank of Kazakhstan. *International Reserves and Assets of the National Oil Fund of Republic of Kazakhstan* [online]. National Bank of Kazakhstan, 2018 [cit. 28.09.2018]. Dostupné z: www.nationalbank.kz/?docid=180&switch=english.
[105] Company Overview of Kazakhstan National Fund. *Bloomberg* [online]. 2018 [cit. 28.09.2018]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=43322346.

jeho prostriedkov na štátne účely, ktoré je ospravedlňované práve misiou fondu podporovať krajinu.[106]

Pokiaľ sa vzájomne porovnajú uvádzané fondy (ADIA, Temasek a Kazakhstan National Fund) s čínskymi, ktoré boli predmetom predošlých podkapitol, nájdu sa spoločné aj rozdielne črty. Z hľadiska vzniku fondov a ich cieľom sú fondy pomerne rozdielne. Ako už bolo na začiatku podkapitoly zmienené, určité spoločné črty by sa dali nájsť na základe geografickej polohy. ADIA aj Kazakhstan National Fund vznikli kvôli nutnosti stabilizovať príjmy z nerastných surovín a podporiť rozvoj krajiny, čínske fondy mali byť zasa riešením zlej finančnej situácie. Temasek je v tomto trochu osobitý, keďže vznikol prakticky na uľahčenie agendy ministerstiev a prebral správu nad nimi vlastnenými aktívami.

Organizačná štruktúra by mohla byť viac menej podobnou črtou pre všetky fondy, vždy je na čele nejaká riadiaca skupina (poväčšine predstavenstvo), kontrolovaná a podporovaná výbormi. Niekedy ale informácie nie sú dostupné (Kazachstan), pretože fondy majú rozdielnu transparentnosť. Najvyšší index transparentnosti (k 2018) nesie Temasek, čínske CIC má 8, čo je relatívne vysoké skóre. Ostatné fondy sú na tom viac menej priemerne, okrem Kazachstanu s indexom 2.

Ohľadom investícií by si vzájomnými konkurentmi mohli byť čínske fondy a Temasek, prípadne ADIA. Kazachstanský fond má obmedzenú škálu investovania a skôr sa orientuje na domáce prostredie. Zo zohľadnením geografického hľadiska sa Temasek a ADIA oproti čínskym fondom viac orientujú na domáce prostredie a ázijské krajiny. Čínske fondy skôr hľadajú príležitosti vo svete. S ohľadom na zameranie sa na Európu Čína jednoznačne vedie. Temasek v Európe investuje zo svojho celkového portfólia iba málo, pre ADIU zatiaľ vedú Spojené štáty. Podľa percentuálneho zastúpenia majú čínske suverénne fondy tiež zatiaľ najviac aktív v USA, avšak trend sa pomaly obracia a hľadajú zdroje skôr v Európe či Afrike.

[106] Clark, S. *Sovereign Funds: Kazakhstan National Fund is Drying Up --- as State Savings in Oir-Ritch Nations Disappear, the Government Need to Find New Revenue.* Easter edition ar. New York, N.Y., January 2016, ProQuest Central. ISBN: 00999660.

3 Čínske suverénne fondy a EU

Čína a krajiny Európskej únie sú si navzájom významnými obchodnými partnermi. Podľa štatistík WTO sú z hľadiska exportu tovarov obe krajiny pre seba vzájomne na druhom mieste – Čína do EU vyváža 16,2 % z celkového exportu Číny (štatistiky k roku 2016)[107], EU do Číny prúdi 10,1 % celkového exportu EU (2017).[108] Prvé miesto pre Čínu aj EU stále predstavujú Spojené štáty. Avšak vďaka aktuálnym politickým udalostiam, ako napríklad zrušenie rokovaní o dohode TTIP a uvaľovanie nových tarifov na čínske tovary zo strany USA, by sa v roku 2018 dalo čakať výrazné oslabenie ich postavenia.

Export tovarov a služieb stojí na jednej strane, no po finančnej kríze v roku 2008 výrazne začali rásť aj čínske priame zahraničné investície. Nárast bol naozaj obrovský, pretože za obdobie rokov 2000–2010 dosahovali PZI rozpätie od jednej po maximálne 10 miliárd ročne, no za rok 2017 to už bolo 30 mld. EUR (38 mld. USD). Tieto investície boli spočiatku európskymi krajinami vítané, no postupom času sa vynorila otázka, či štáty naozaj chcú, aby väčšinové podiely akcií vo firmách strategických pre ekonomiku vlastnil cudzí štát.

3.1 Čínske priame zahraničné investície v EU

Európska únia je jednou z najobľúbenejších destinácií čínskych priamych zahraničných investícií. Úvodom je však potrebné zdôrazniť, že pod priamymi zahraničnými investíciami sa nemyslia iba investície štátnych suverénnych fondov, ale aj investície štátnych a súkromných podnikov.

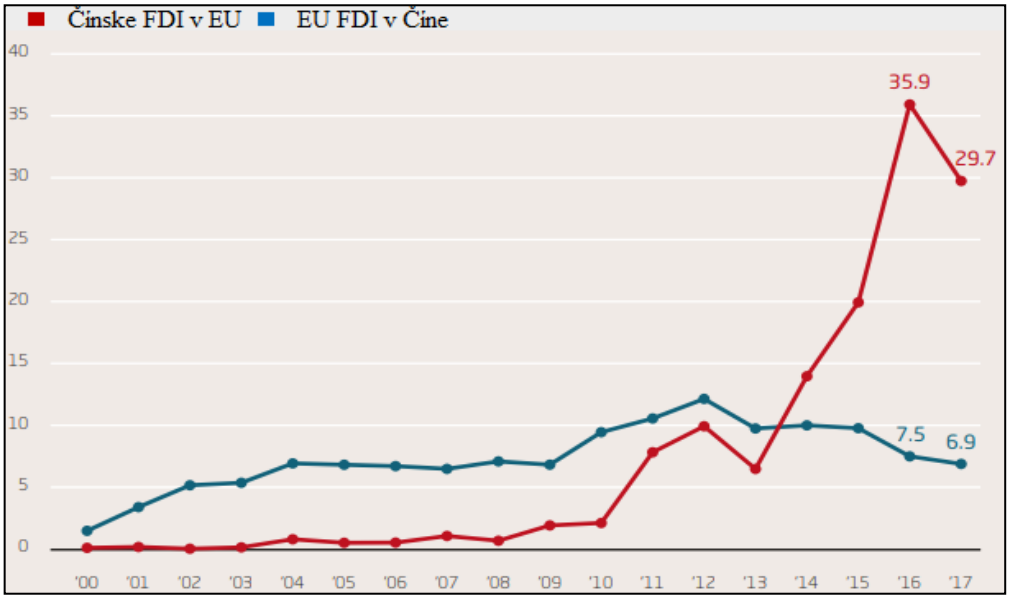
Európske krajiny investujú v Číne už niekoľko rokov, tento trend sa urýchlil hlavne po vstupe Číny do WTO v roku 2001. Vždy sa však jednalo o malé objemy investícií, ktoré až do roku 2011 celkovo neprekročili hodnotu 10 mld. USD. Dôvodom bolo predovšetkým čínske podnikateľské prostredie. Pre európske firmy bolo veľmi náročné preniknúť na čínsky trh a vybudovať si tam postavenie, ako obchodní partneri čínskych firiem tiež neboli príliš vítaní a narážali na početné obmedzenia (napr. iná než čínska firma nemôže vlastniť väčšinový podiel spoločnosti), niekedy sa dokonca hovorí o nepriamej diskriminácii.

[107] World Trade Organization. *China* [online]. World Trade Organization, 2018 [cit. 05.10.2018]. Dostupné z: http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Language=E&Country=CN.
[108] World Trade Organization. *European Union (28)* [online]. World Trade Organization, 2018 [cit. 05.10.2018]. Dostupné z: http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Language=E&Country=E28.

Podľa štatistík je Čína v roku 2017 na štvrtom mieste v rebríčku uzavretosti ekonomík voči PZI z krajín OECD.[109]

Naopak európske krajiny sa v rebríčku uzavretosti voči PZI nachádzajú na najnižších priečkach, resp. sú najotvorenejšie. Čína tak v Európe našla dobré investičné prostredie, bez nejakých väčších obmedzení, snáď iba s výnimkou náročnejšej byrokracie. Tieto výhodné podmienky začala využívať hlavne po finančnej kríze od roku 2010. Graf č. 12 zobrazuje vývoj tokov čínskych FDI v EU a naopak (zahŕňa investície suverénnych fondov aj ostatných druhov podnikov). Aj na tomto grafe je vidieť raketový vývoj čínskych investícií hlavne po roku 2013 a následný prepad v roku 2017 v porovnaní s postupným znižovaním európskych investícií v Číne.

Graf č. 12: Toky čínskych PZI do EU a EU PZI do Číny, 2000-2017, mld. EUR



Zdroj: Hanemann, T., Huotari, M. *EU-China FDI: Working towards reciprocity in investement relations* [online]. Rhodum Group & Merics, May 2018 [cit. 05.10.2018]. Dostupné z: https://www.merics.org/sites/default/files/2018-08/180723_MERICS-COFDI-Update_final.pdf.

Dôvodov, prečo Čína začala masívne investovať v EU po finančnej kríze je viacero – otvorené investičné prostredie, nízke náklady investícií vďaka krízou oslabeným firmám, dobré politické a legislatívne prostredie, možnosti preniknúť na nové trhy a pod.[110] Medzi rokmi 2016 a 2017 však došlo k prepadu o takmer 6 mld. EUR. Na pozadí tohto poklesu by s najväčšou pravdepodobnosťou mohol stáť strach na oboch stranách.

[109] OECD. *FDI Restrictiveness* [online]. OECD, Data, 2018 [cit. 05.10.2018]. Dostupné z: https://data.oecd.org/fdi/fdi-restrictiveness.htm.

[110] Nguyen, P. H. Development and impact of chinese investment in EU. *Creative and Knowledge Society*, *6*(1), 2016, s. 1-14.

Vlády európskych krajín na základe objemov celkových PZI čoraz častejšie polemizujú, nakoľko je pre nich čínsky vplyv vo firmách prospešný. Hlavne sa zameriavajú na firmy strategického významu (energetické firmy, zbrojárske firmy, firmy s veľkým významom pre ekonomiku a pod.). Vlády niekoľkých krajín EU predostreli Európskej komisii návrh na reguláciu a screening investícií s cieľom mať PZI viac pod kontrolou. Reguláciám sa podrobnejšie venujú nasledujúce podkapitoly. Na druhej strane je tu aj strach Číny z takéhoto masívneho objemu finančných prostriedkov. Ich obavy sa týkajú predovšetkým nadmerného čerpania devízových rezerv (keďže približne 60 % investícií predstavujú štátne suverénne fondy alebo štátne podniky), vychyľovania platobnej bilancie a vytvárania tlakov na menu. Ide o presne opačnú situáciu, aká bolo v rokoch 2005-2007 pred založením CIC, keď Čína zahraničné investície potrebovala.

Problematickým pri vyhodnocovaní čínskych PZI je dôveryhodnosť ich hodnôt. Štatistiky pochádzajú zo zdrojov čínskeho Ministerstva obchodu, Čínskeho štatistického úradu alebo Eurostatu či OECD. Už mnohokrát sa stalo, že čínske štatistiky sa líšili od tých európskych kvôli úmyselnému nadhodnocovaniu alebo podhodnocovaniu premenných zo strany čínskej vlády. Ďalším faktorom je aj časový posun v reportovaní, keď sa nezhodujú reportované obdobia medzi čínskou a európskou stranou. Nasledujúci text vždy najskôr uvádza charakteristiku čínskych PZI ako celku, na čo nadväzuje zvýraznením charakteristík platných pre suverénne fondy.

Za roky 2016 a 2017 celkové čínske PZI dosiahli hodnotu 40 a 38 mld. USD. V prípade zameriavania sa na celú Európu namiesto iba EU by hodnota čínskych investícií dosiahla 81 mld. USD kvôli akvizícii švajčiarskej spoločnosti Syngenta.[111] Tieto hodnoty viac menej odpovedajú skutočne realizovaným obchodom. Čínsky štatistický úrad k roku 2016 reportoval stav čínskych zahraničných investícií v EU v hodnote 87 mld. USD, samostatne za rok 2016 ako tokovú veličinu udával iba 10 mld. USD, čo európskym štatistikám veľmi neodpovedá.[112] Práve tento rozdiel medzi jednotlivými štatistikami vyvoláva otázky, nakoľko sú čínske štatistiky dôveryhodné, alebo resp. čo do nich čínska strana zahŕňa a čo nie.

---

[111] Hanemann, T., Huotari, M. *EU-China FDI: Working towards reciprocity in investement relations* [online]. Rhodum Group & Merics, May 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.merics.org/sites/default/files/2018-08/180723_MERICS-COFDI-Update_final.pdf.

[112] National Bureau of Statistics of China. *Overseas Direct Investment by Country and Regions* [online]. China Statistical Yearbook 2017, National Bureau of Statistics of China, 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2017/indexeh.htm.

Z celkového objemu PZI v EU za rok 2017 – 38 mld. USD tvorili štátne suverénne fondy 13,8 mld. USD, čo je ale ako 36% časť celkom vysoké číslo. Jedná sa hlavne o kúpu britskej spoločnosti Logicor čínskym fondom CIC.[113] Detaily tejto kúpy popisuje podkapitola 2.1. Suverénne fondy podnikli ešte aj ďalšie menšie akvizície (v hodnotách iba niekoľkých miliónov), ktoré však neboli reportované.

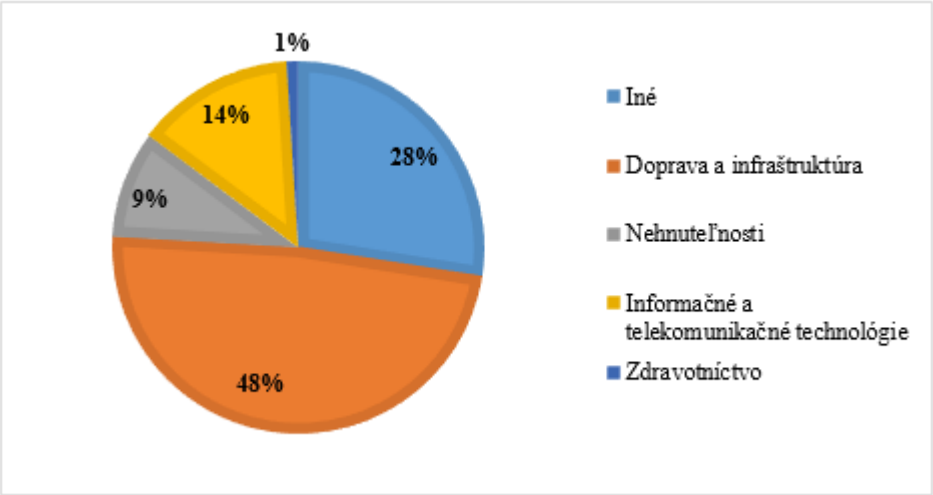
Príkladmi investícií suverénnych fondov z roku 2016 sú 1,7 mld. USD investícia do britskej energetickej spoločnosti National Grid a 2,7 mld. USD investícia do holandskej technologickej spoločnosti NXP Semiconductors. V oboch prípadoch išlo o investície zo strany CIC, na NXP Semiconductors sa čiastočne podieľala aj firma Wise Road Capital. Ešte z predošlých rokov boli veľkými investíciami kúpa opäť holandskej technologickej spoločnosti RF Power Units za 1,8 mld. USD alebo kúpa realitnej skupiny CBRE Global Investors v Belgicku a vo Francúzsku dohromady za 1,4 mld. USD v roku 2015. V zmienených prípadoch išlo o investície CIC. SAFE zvyčajne podniká menšie investície neprevyšujúce 1 mld. USD. Jeho poslednou známou investíciou bola kúpa 5 % akcií v portugalskej firme Energias de Portugal spoločne s firmou China Reform Holdings.[114]

Pre suverénne fondy sú charakteristické aj nefinančné investície ako napr. investície do rizikového kapitálu alebo nákupy akcií pod 10 %. Práve tieto typy investícií suverénnych fondov sú na vzostupe, čínske Ministerstvo obchodu (MOFCOM) v správe hodnotiacej výsledky za prvý štvrťrok 2018 uvádza, že hodnota nefinančných priamych investícií za zvýšila o 14,7 % na 25,5 mld. USD.[115] Z európskych investícií takéhoto typu je možné uviesť príklady nákupov malých podielov akcií (pod 10 %) v nemeckých firmách – Daimler a Deutsche Bank. Takéto „drobné“ investovanie sa vyplatí kvôli povahe vybraných firiem, hlavne Deutsche Bank, kde by nákup akéhokoľvek väčšieho podielu vyvolal vlnu obáv a kritiky.

[113] American Enterprise Institute. *China Global Investment Tracker* [online]. American Enterprise Institute, 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: http://www.aei.org/china-global-investment-tracker/.
[114] American Enterprise Institute. *China Global Investment Tracker* [online]. American Enterprise Institute, 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: http://www.aei.org/china-global-investment-tracker/.
[115] MOFCOM. *Brief Statistics on China´s Non-Financial Direct Investment Overseas in the First Quarter of 2018* [online]. Ministry of Commerce People´s Republic of China, 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: http://english.mofcom.gov.cn/article/statistic/foreigntradecooperation/201805/20180502739866.shtml.

Z hľadiska sektorového rozdelenia celových čínskych PZI v EU sa v roku 2017 najviac investovalo do dopravy a infraštruktúry, nehnuteľností, informačných a telekomunikačných technológií a zdravotníctva.[116] Proporcionálne rozdelenie zobrazuje graf č. 13. Podľa celoeurópskych štatistík by viedol sektor poľnohospodárstva a potravín, kvôli zmieňovanej akvizícií spoločnosti Syngenta. Syngenta je totiž švajčiarska poľnohospodárska firma zaoberajúca sa výrobou hnojív a semien. Bola prebraná čínskou firmou ChemChina a celá táto akvizícia stála 43 mld. USD. Zahájená bola už v roku 2016, no jej finalizácia prebehla až v roku 2017, čo výrazne skresľuje štatistiky, preto sú udávané často bez nej.

Graf č. 13: Rozdelenie čínskych PZI v EU podľa sektorov, 2017, %



Zdroj: Baker McKenzie. *Chinese FDI in Europe & North America, 2017* [online]. Baker McKenzie, 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/newsroom/chinesefdi_ infographic. pdf?la=en.

Najviac sa z hľadiska celkových čínskych PZI aj v porovnaní s rokom 2016 investuje do dopravy a infraštruktúry, kde prebehla kúpa Logicoru. Investície do informačných a telekomunikačných technológií ostávajú stále v popredí, pokles naopak zaznamenávajú nehnuteľnosti. Čoraz viac sa začína z čínskej strany investovať do zábavného priemyslu a významnou je aj energetika.

Uvedené kategórie čínskych PZI ako celku viac menej korešpondujú s oblasťami, kam podľa dostupných informácií investujú aj suverénne fondy. Sú to hlavne technológie a nehnuteľnosti. Suverénne fondy sa ešte naviac orientujú na energetiku a finančné služby.

[116] Baker McKenzie. *Chinese FDI squeezed in 2017 by Regulatory Crackdowns at Home and Abroad* [online]. Baker McKenzie, January 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/2018/01/chinese-fdi-2017.

Finančné služby sú spornou oblasťou a vyvolávajú medzi EU a Čínou nerovnosti, pretože až donedávna európske spoločnosti do čínskeho finančníctva vôbec nemohli zasahovať. Minulý rok 2017 v rámci otvárania sa Číny svetu už bolo vydané vyhlásenie o možnosti zapojenia zahraničných investorov do čínskeho finančného sektoru, no v realite je to stále veľmi náročné.

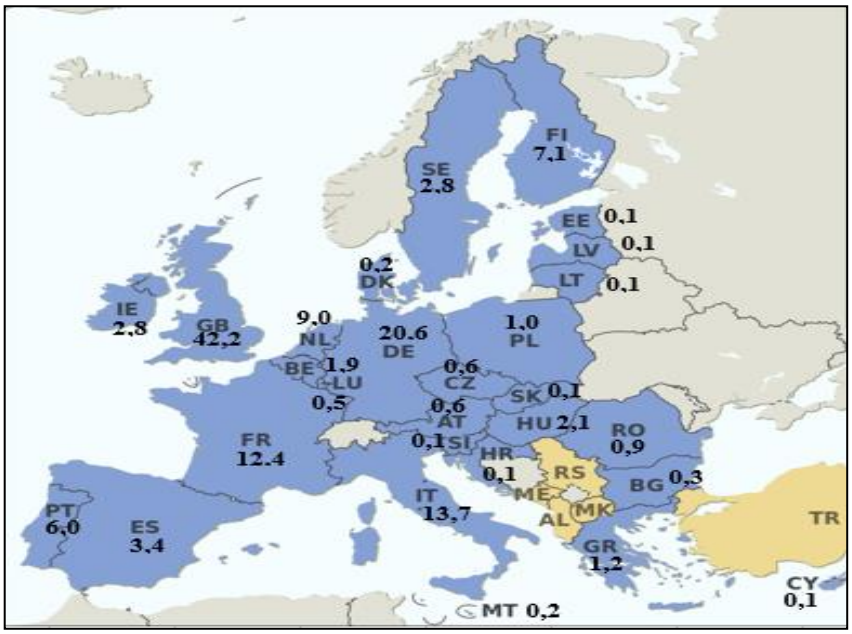
Podľa územného rozdelenia celkových čínskych PZI v EU sa najviac investuje v Nemecku, Francúzsku a Veľkej Británii. Investície do týchto štátov prestavovali za rok 2017 až 75 %. Jednoznačne vedie Veľká Británia kvôli 13,7 mld. USD kúpe Logicoru. V štatistikách sa však dlhodobo umiestňovala na prvých miestach ako obľúbená destinácia čínskych PZI. Otázne je, ako sa vyvinie pozícia Veľkej Británie po pripravovanom Brexite. Hneď za ňou nasleduje Nemecko, ktoré v minulých rokoch tiež zaznamenávalo veľký príliv čínskych PZI (12,1 mld. USD v 2016). Príkladmi nemeckých akvizícií sú 4,4 mld. akvizícia technologickej spoločnosti KUKA či 1,4 mld. USD akvizícia EEW Energy. Za rok 2017 však Nemecko výrazne oslabilo (1,9 mld. USD), čo je výsledok zavádzaných regulácií na prijímanie PZI. V rokoch 2015 a 2016 Čína investovala hlavne v južných krajinách (Taliansko, Španielsko a Portugalsko). Príkladmi sú kúpa akcií v spoločnosti Pirelli (Taliansko) alebo banky Millenium BCP (Portugalsko). Relatívne malé podiely sú investované v krajinách Beneluxu a severnej Európy. Z pohľadu stavu celkových PZI k roku 2016 v týchto krajinách taktiež vedie Veľká Británia s 75, 5 mld. USD, nasleduje Nemecko s 37,5 mld. USD, Taliansko (24,7 mld. USD) a Francúzsko (22,9 mdl. USD). V Španielsku Číňania doposiaľ investovali 7,1 mld. USD a v Portugalsku 8,6 mld. USD. [117]

Krajiny strednej a východnej Európy sú zatiaľ iba malými príjemcami čínskych PZI a oproti západným krajinám EU málo významné (okrem Maďarska žiadna nepresiahla 1 mld. USD). Zo strany Číny sa však vytvorila iniciatíva investovať aj v týchto krajinách. Čína dala podnet k sformovaniu skupiny 16+1, čo je skupina 16 stredo a východoeurópskych krajín (11 krajín EU a 5 balkánskych) spoločne s Čínou, v snahe pomáhať týmto krajinám v rozvoji, investíciách a pod. Jedným z dôvodov na založenie tento skupiny bolo vytvorenie si dobrého prostredia pri realizácií projektu One Belt, One Road, čo je čínska iniciatíva na vybudovanie siete železníc a námorných ciest spájajúcich 70 krajín naprieč Áziou,

[117] Seaman, J., Huotari, M., Otero-Iglesias, M. *Chinese Investment in Europe. A country-level approach* [online]. European Think-tank Network on China, December 2017 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/etnc_reports_2017_final_20dec2017.pdf.

Afrikou, Európou a Oceániou.[118] Podrobnejšie rozloženie celkových čínskych investícií v EU zobrazuje graf. č. 14.

Graf č. 14: Čínske PZI v EU podľa štátov, 2017, mld. EUR



Zdroj: Hanemann, T., Huotari, M. *EU-China FDI: Working towards reciprocity in investement relations* [online]. Rhodium Group & Merics, May 2018 [cit. 05.10.2018]. Dostupné z: https://www.merics.org/sites/default/files/2018-08/180723_MERICS-COFDI-Update_final.pdf.

Z hľasidka teritoriálnej štruktúry sa pôsobenie suverénnych fondov výrazne nelíši od rozdelenia celkových PZI. Suverénne fondy majú záujem hlavne o investície vo Veľkej Británii, Nemecku, Francúzsku a Taliansku. Z prevažnej väčšiny sa jedná o Veľkú Britániu. Z príkladov britských investícií ide už o niekoľkokrát spomínaný Logicor, ďalej napr Heathrow Holding, Blackstone, UPP Group, National Grid a pod. V Taliansku spoločnosť Enel, Fiat, Generali či Unicredit. Vo Francúzsku spomínaný GDF Suez.

[118] Pencea, S. and Oehler-Sincai, I. Chinese outward direct investment in central and eastern european countries: A comparative analysis. *„Knowledge Horizons.Economics“* Vol. 6, no. 2, 2014, s. 34-43.

3.2 Úmysly a hrozby čínskych suverénnych fondov v EU

Čínske investície v členských štátoch Európskej únie zaznamenali po krízovom období výrazný nárast z pár miliárd USD na niekoľko desiatok miliárd USD. Tento trend začal v roku 2009, keď európske firmy potrebovali investorov kvôli prebiehajúcej finančnej kríze. K prudkému nárastu došlo v roku 2013, čo je jeden z následkov vymenovania Xi Jinpinga za prezidenta a jeho politiky *Čínskeho sna.* Ďalšie faktory, ktoré prispeli k tomuto vývoju sú zmena investičného správania Číny, ktorá sa prejavila v posune k ivestíciám hlavne v sektoroch ako IT, technické služby, priemyselná výroba a pod. Súvisí to aj s plánom *Made in China 2025*, predstavenou iniciatívou *One Belt, One Road* či vládnou politikou na podporu vývozu PZI.[119]

Trend pokračoval až do roku 2016, kedy čínske PZI dosiahli svojho vrcholu a začali sa znižovať.[120] Tento efekt je podľa niektorých odborníkov spájaný s poklesom tempa rastu čínskeho HDP, iní to pripisujú prirodzenému ekonomickému cyklu či celosvetovému ochladeniu invetičných tokov. Výrazný vplyv však mal aj zásah čínskej vlády, ktorá sa snažila o znovunadobudnutie kontroly nad investíciami a snažila sa zamedziť odlivu kapitálu. Obmedzila investovanie vo vybraných sektoroch – jedná sa o krajiny alebo regióny, ktoré nemajú s Čínou nadviazané diplomatické styky či nemajú stabilný politický režim a citlivé sektory štátov (výzkum, zbrojársky priemysel, vodné zdroje, médiá, hotely, kiná či iný zábavný priemysel).[121]

Bez ohľadu na fakt, či bude príliv čínskych PZI do európskych štátov pokračovať alebo nie, od finančnej krízy v roku 2008 si Čína v Európe stihla vybudovať solídny vplyv prostredníctvom vlastnených akcií európskych firiem, spolufinancovania rôznych projektov a pod. To vyvolalo medzi politikmi, ekonomickými expertmi či podnikateľmi búrlivú debatu, či je potrebné sa Číny báť alebo jej investované peniaze čo najlepšie využiť na rozvoj európskej ekonomiky.[122]

---

[119] KPMG. *China outlook 2018. A new era, a new paradigm of globalization* [online]. KPMG, March 2018 [cit. 26.11.2018]. Dostupné z: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2018/03/china-outlook-2018.pdf.

[120] Grieger, G. *Foreign Direct Investoment screening. A debate in light of China-EU FDI flows* [online]. European Parliament, May 2017 [cit. 12.10.2018]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI(2017)603941_EN.pdf.

[121] The State Council of People´s Rebublic of China. *Measures for the Administration of Outbound Investment by Enterprises* [online]. The State Council. The People´s Republic of China, 2017 [cit. 27.11.2018]. Dostupné z: http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm

[122] Monan, Z. *The untapped potential of Sino European Investment* [online]. Project Syndicate, October 2016 [cit. 12.10.2018]. Dostupné z: https://www.project-syndicate.org/commentary/china-eu-investment-treaty.

Na základe doterajšej analýzy vybraných čínskych suverénnych fondov a čínskych PZI ako celku je možné vyvodiť, že obavy zo strany Európy sú viac menej oprávnené. Objemy Čínou investovaných prostriedkov a nadobudnuté podiely vo firmách sú sporné v zmysle ich motivácie. Taktiež povaha investorov, z ktorých väčšina je v štátnom vlastníctve, vyvoláva predsudky. Otázkou však ostáva, či je čínsky motív politicko-strategický, alebo ide čisto o obchodné záležitosti.

Tabuľka č. 2 prináša chronologický prehľad desiatich najväčších a zo strategického hľadiska najdôležitejších investícií Číny v európskych firmách. Jednotlivé investície sú pokladané za najdôležitejšie kvôli výške objemu investovaných finančných prostriedkov a výške nadobudnutých podielov. Ďalším kritériom je význam odvetia, v ktorom podniky pôsobia, na ekonomiku daného štátu. V šiestich z desiatich prípadov sa jedná o štátny suverénny fond ako investora. Ostatné spoločnosti (okrem Midea Group Co.), sú štátom vlastnenými podnikmi. Podľa vybraných firiem v tabuľke č. 2 sa tiež jedná o pomerne citlivé odvetvia, hlavne energetiku (Engie SA, Natianal Grid, Hinkley Point C) a technológie (RF Power Units, Kuka AG, NXP Semiconductiors). Ďalej sú ešte zastúpené sieť čerpacích staníc (Tank&Rast), výroba pneumatík (Pirelli), logistická spoločnosť (Logicor) a grécky prístav (Pireus). V piatich z desiatich prípadov sa jednalo o kúpu väčšinového podielu (nad 50 %) alebo celej spoločnosti (v jednom prípade neboli údaje zistené).

Tabuľka č. 2: Príklady čínskych investícií v EU

Firma	Investor	Štát	Rok	Podiel v %	Objem v mld. USD
Engie SA	CIC	Francúzsko	2011	30	3,3
RF Power Units	CIC	Holandsko	2015	100	1,8
Tank&Rast	CIC	Nemecko	2015	100	3,8
Pirelli&C SpA	China National Chemical Corp.	Taliansko	2015	10	7,1
Kuka AG	Midea Group Co.	Nemecko	2016	94	4
NXP Semiconductors	CIC & Wise Road Capital	Holandsko	2016	neznáme	2,8
Pireus Port	China Cosco Shipping Copr.	Grécko	2016	67	427 mil.
National Grid	CIC	Veľká Británia	2016	11	1,8
Hinkley Point C	China General Nuclear Power Group	Veľká Británia	2016	33	24
Logicor	CIC	Veľká Británia	2017	100	13,8

Zdroj: Hanemann, T., Huotari, M. *EU-China FDI: Working towards reciprocity in investement relations* [online]. Rhodium Group & Merics, May 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.merics.org/sites/default/files/2018-08/180723_MERICS-COFDI-Update_final.pdf. Seaman, J., Huotari, M., Otero-Iglesias, M. *Chinese Investment in Europe. A country-level approach* [online]. European Think-tank Network on China, December 2017 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/etnc_reports_2017_final_20dec2017.pdf.

Tabuľka č. 2 uvádza príklady firiem, kde čínske investície vyvolali debatu hlavne z dôvodu sektoru, v ktorom firma operuje. Ako bolo vyššie zmienené, z tabuľky vyplýva, že vo väčšine prípadov sa jedná o investície suverénnych fondov alebo aspoň štátom vlastnených podnikov. Podľa zistených charakteristík a investičného správania čínskych suverénnych fondov v druhej kapitole práce, suverénne fondy investujú viac do nehnuteľností, finančného sektoru alebo rôznych alternatívnych aktív než do energetiky alebo technológií ako citlivých odvetví. Technológie a energetika sú v popredí z hľadiska celkových čínskych PZI v popredí. Problémom sú však objemy týchto investícií a odhadovaný budúci vývoj. Zatiaľ čo suverénne fondy vo finančníctve nadobúdajú zvyčajne iba malé, niekoľko percentné podiely, v energetike a technológiách sa snažia o väčšinové. Takisto obrovská čínska energetická spotreba, ktorú si nevedia samy zabezpečiť alebo iniciatíva „*Made in China 2025*“[123] naznačujú, že záujem o tieto sektory by mohol do budúcna ešte narastať.[124]

Samotná povaha štátneho suverénneho fondu ako investora vyvoláva polemiku nad motívom ich investovania. Hoci čínske fondy nie sú úplne novým fenoménom (SAFE vzniklo ešte v roku 1980), novou je skôr ich transformácia na investora aktívneho v zahraničí od roku 2007 (kvôli nutnosti znížiť devízové rezervy denominované v dolároch). S tým európske štáty ešte stále nevedia kalkulovať, pretože je ťažké zistiť, či fondom pôjde iba o zisky alebo aj o politické ciele.

Jedným faktom je, že suverénne fondy sú vlastnené štátom, takže politický motív nejde celkom vylúčiť. Hoci verejne deklarovaným cieľom fondov je zvyčajne maximalizácia zisku (napr. CIC – priniesť čo najvyššie zisky pre svojich akcionárov s prijateľnou mierou rizika), podriadenosť Štátnej rade znemožňuje politický motív vylúčiť. Komunistická strana vládnuca v Číne predsa presadzuje štátne zásahy do ekonomiky, a teda aj do investovania, ako jedinú cestu k prosperite. CCP určí, kam a nakoľko môžu suverénne fondy investovať.[125]

Doterajšie pôsobenie suverénnych fondov v európskych firmách zatiaľ nenasvedčuje žiadnemu inému motívu než snahe ostať pasívnym dlhodobým investorom. Príkladom je zmieňovaná kúpa logistickej spoločnosti Logicor, ktorá sa síce uskutočnila iba v roku 2017, no odvtedy zo strany Číny nedošlo k žiadnym výraznejším zásahom

[123] Made in China 2025 – desaťročný plán vytvorený Štátnou radou v roku 2015. Jeho cieľom je technologicky a kvalitatívne vylepšiť čínsky priemysel, aby na svetových trhoch mohol dosiahnuť dominanciu. Bolo vybraných desať hlavných odvetví, v ktorým sa má plán naplniť. Okrem iných sa medzi nimi nachádza letecký priemysel, farmaceutika, medicínske zariadenia, poľnohospodárske stroje a pod.

[124] Tartar, A., Rojanasakul, M., Diamond, J.S. *How China is buying its way into Europe* [online]. Bloomber, April 2018 [cit. 12.10.2018]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/graphics/2018-china-business-in-europe/.

[125] GARCÍA-HERRERO, A. and XU, J., 2017. *How to Handle State-Owned Enterprises in EU-China Investment Talks.* Brussels: Bruegel, Jun 19 2017.

do chodu a organizácie spoločnosti. Na druhej strane, nadobúdanie väčšinových podielov v energetických a technologických firmách strategické určite je. Aj keď sa Čína zatiaľ nesprávala ako aktívny investor, je možné, že v čase krízy (či už energetickej, finančnej alebo vo vojnovom konflikte), by tento svoj vplyv využila. Takisto energetika a technológie odpovedajú vývojovým cieľom do budúcna. Príkladom takejto strategickej investície je spolufinancovanie výstavby nukleárnej elektrárne Hinkley Point C. Jedná sa o veľmi citlivé odvetvie a Čína sa na financovaní projektu podieľa až jednou tretinou (ide ale o investíciu štátom vlastneného CGN, nie suverénneho fondu). Táto investícia v Británii vyvolala búrlivú politickú debatu. Za vlády premiéra Camerona bol návrh schválený, ale ostro kritizovaný. Nová premiérka Mayová hneď po svojom vymenovaní stavbu zastavila, no po pár mesiacoch bol projekt opäť obnovený.[126]

Ďalším faktorom vyvolávajúcim obavy z investícií čínskych suverénnych fondov je ich nízka transparentnosť. CIC sa vďaka svojej webovej stránke, každoročným výročným správam a ďalším charakteristikám v roku 2018 dostal na hodnotu indexu transparentnosti 8. Avšak jeho výročné správy obsahujú hlavne všeobecné informácie a otázna je aj ich dôveryhodnosť. SAFE a NSSF máju hodnoty indexov iba 4 a 5. Čím nižší index, tým nižšia dôvera vo fond ako investora.

Ťažkosti odhadnutia budúceho správania a smerovania, zlá transparentnosť či štátne vlastníctvo vyvolávajú argumenty proti investíciám čínskych suverénnych fondov v EU. Obavy Európskej únie sa samozrejme týkajú bezpečnosti členských štátov, keď je v ich ekonomike taký vysoký vplyv cudzieho štátu, ale aj prístupu k citlivým informáciám a know-how. Napríklad pri nákupe technologickej firmy (napr. NXP Semiconductors) sa Čína dostala k know-how a softvérom tejto firmy, čo by jej mohlo do budúcna zvýšiť konkurenčnú výhodu oproti Európe. Asi najdiskutovanejším prípadom bola akvizícia nemeckej technologickej spoločnosti KUKA zaoberajúcej sa výrobou robotov a automatizáciou výroby. Jej výrobné postupy by mohli Číne pomôcť napr. pri výrobe automobilov, čo by pre európske automobilky znamenalo mnohonásobné zvýšenie konkurencie.[127]

[126] RABE, W. and GIPPNER, O., 2017. Perceptions of China's Outward Foreign Direct Investment in European Critical Infrastructure and Strategic Industries. *International Politics*, 07, vol. 54, no. 4, s. 468-486.

[127] RABE, W. and GIPPNER, O., 2017. Perceptions of China's Outward Foreign Direct Investment in European Critical Infrastructure and Strategic Industries. *International Politics*, 07, vol. 54, no. 4, pp. 468-486.

Nielen získanie know-how a zvýšenie konkurencieschopnosti je motívom Číny investovať práve v Európe. Investície v EU sú okrem iného snahou naplniť ciele trinásteho päťročného plánu (2016-2020), ktorý cieli k inkluzívnemu, inováciami riadenému a zodpovednému rastu krajiny. Medzi ďalšie motívy patrí:

- získanie prístupu na európsky trh pre čínske výrobky;
- získanie prístupu na ďalšie trhy obchodujúce s EU;
- možnosť predávať svoje výrobky pod menami európskych značiek;
- byť súčasťou regionálnych a globálnych hodnotových reťazcov;
- stabilné politické prostredie;
- politický a diplomatický vplyv;
- otvorenosť podnikateľského prostredia.[128]

Nielen pre Čínu, ale aj pre štáty Európskej únie plynú zo vzájomnej spolupráce určité výhody. Dokonca podľa názorov niektorých akademikov, EU potrebuje Čínu viac než Čína EU. EU z čínskych investícií profituje v podobe tvorby nových pracovných miest, prílivu kapitálu slúžiaceho na výskum a vývoj, vytváranie bohatstva a ziskov pre vlády s nedostatkom finančných prostriedkov, vytváranie nových možností obchodovania, zlepšovanie infraštruktúry, nový know-how, systémy riadenia a pod. Všeobecným názorom je, že EU by mohla Čínu využiť na rozprúdenie svojej ekonomiky.[129]

Čínu s EU spájajú aj mnohé spoločné iniciatívy či problémy. Obe sa snažia vyriešiť otázku globálneho otepľovania a znečistenia, nerovnováh medzi jednotlivými vrstvami obyvateľstva, energetickej bezpečnosti. Naopak diametrálne odlišnými sú z hľadiska investovania miery otvorenosti ekonomík zahraničným investíciám. Už predošlá podkapitola 3.1 zmieňuje, že podľa indexu OECD sú Čína a EU na opačných koncoch rebríčka. Táto odlišnosť vyvoláva problém vzájomnej reciprocity. Pre čínskych investorov, či už suverénny fond, štátny alebo súkromný podnik, nie je problém investovať kdekoľvek a kamkoľvek v EU bez väčších problémov.[130]

---

[128] Seaman, J., Huotari, M., Otero-Iglesias, M. *Chinese Investment in Europe. A country-level approach* [online]. European Think-tank Network on China, December 2017 [cit. 13.10.2018]. Dostupné z: https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/etnc_reports_2017_final_20dec2017.pdf.

[129] Seaman, J., Huotari, M., Otero-Iglesias, M. *Sizing up Chinese investments in Europe* [online]. The Diplomat, March 2018 [cit. 14.10.2018]. Dostupné z: https://thediplomat.com/2018/03/sizing-up-chinese-investments-in-europe/.

[130] European Commission. *Engaging China at a Time of Transition* [online]. EPSC Strategic Notes, European Commission, July 2016 [cit. 13.10.2018]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/strategic_note_issue_16.pdf.

Naopak štáty Európskej únie môžu v Číne investovať iba s ťažkosťami. Na investovanie do Číny sa odporúča najať si sprostredkovateľa, všetko veľmi závisí od vzájomných vzťahov a sympatií obchodných strán. Z legislatívneho hľadiska nie je možné v Číne investovať do mnohých sektorov. Tento zoznam zakázaných oblastí za síce znížil zo 79 na 38 (napr. o uchovávanie energie, technológie, ochranu životného prostredia a pod.), čo je veľký pokrok, ale Európe sa to stále zďaleka nevyrovná. Takisto čakacie doby na schválenie žiadostí sú dlhé aj niekoľko mesiacov. Pokiaľ Čína bariéry pre zahraničné firmy neodstráni alebo aspoň výrazne nezlepší, len ťažko je možné očakávať, že európske firmy budú spokojné s čínskymi investíciami v ich ekonomikách alebo vlády budú schopné vyjednávať vzájomné obchodné dohody.[131]

Napriek zváženiu výhod aj nevýhod investícií čínskych suverénnych fondov v EU, s prirátaním všetkých rizikových faktorov fondov, sa v EU začali ozývať hlasy na zavedenie regulácie investícií a ich podrobnému screeningu. Podnety sa vytvorenie screeningu nesúvisia iba s Čínou (hoci na tom mala nemalý podiel), ale aj s investíciami iných, hlavne rozvojových krajín ako napr. Brazília, Singapur, Rusko či arabské štáty, pre ktoré je Európa svojou otvorenosťou dobrým terčom. Tento silnejúci tlak vyvrcholil v roku 2017, keď Francúzsko, Nemecko a Taliansko podali Európskej komisii návrh na vypracovanie takejto regulácie.[132]

3.3 Možnosti budúcej regulácie

Krajiny Európskej únie sú podľa indexu otvorenosti ekonomík OECD jedny z najotvorenejších na svete, vďaka čomu sú vhodným územím pre priame zahraničné investície. Doposiaľ nebola zavedená žiadna centrálna regulácia alebo monitorovanie investícií. Kvôli zvýšenému záujmu o európske štáty ako cieľ investovania zo strany zahraničných investorov, ktorí na základe predošlej analýzy v prípade Číny sú v mnohých prípadoch v štátnom vlastníctve a investujú do strategických sektorov, sa vyvinula iniciatíva za zavedie takejto regulácie.

[131] EY Chen & Co. Law Firm. *Investing in China* [online]. EY Chen & Co. Law Firm, 2017 [cit. 13.10.2018]. Dostupné z: https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-investing-in-china/$FILE/ey-investing-in-china.pdf.

[132] Grieger, G. *Foreign Direct Investoment screening. A debate in light of China-EU FDI flows* [online]. European Parliament, May 2017 [cit. 13.10.2018]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI(2017)603941_EN.pdf.

V celosvetovom meradle má k roku 2018 zavedenú reguláciu PZI iba osem krajín – USA, Kanada, Švajčiarsko, Brazília, Čína, Rusko, Japonsko a Austrália. Všetko sú to však veľkí príjemcovia PZI a zároveň aj investori. Najstarší a najznámejší mechanizmus regulácie PZI má USA, ktoré v roku 1975 zriadilo skupinu CFIUS (*Committee on Foreign Investments in the US*), spomínaný už v prvej kapitole práce. CFIUS pozostáva zo 16 členov a tajomníka Ministerstva financií ako predsedu. Jeho úlohou je preverovať zahraničné investície plánované v USA, či neohrozujú záujmy a bezpečnosť krajiny. CFIUS preveruje všetky investície týkajúce sa fúzií, akvizícií či prevzatí. Jedinou podmienkou je, že sa musí jednať o americkú firmu a protistrana musí byť zahraničnou osobou alebo firmou. Povinnosť investora nahlasovať plánovanú investíciu je dobrovoľné, CFIUS však môže preverovať aj nenahlásenú investíciu. Väčšina projektov si nevyžaduje podrobnejšie vyšetrovanie a prejde komisiou bez ťažkostí, dlhší proces si zvyčajne vyžadujú investície do technologických sektorov a pod. CFIUS sa zodpovedá Kongresu, no čoraz viac sa hovorí o jeho nutnej reforme a adaptácií na podmienky modernej doby.[133]

CFIUS si už niekoľkokrát vyslúžil kritiku, keď bol obvinený z protiprávneho jednania. Jedným prípadom je žaloba skupiny a následne aj vtedajšieho prezidenta Obamu čínskou firmou Chinese Ralls Corporation v roku 2012. Ralls Copr. totižto v Oregone plánovala postaviť štyri veterné turbíny. Problémom bolo, že zariadenia sa nachádzali v blízkosti vojenskej základne testujúcej drony ako veľmi drahej a citlivej americkej technológie. Keďže CFIUS vyhodnotil projekt ako rizikový, Obama nariadil odpredaj plánovaných veterných fariem kvôli hrozbe pre národnú bezpečnosť. Keďže sa jednalo o prvú intervenciu prezidenta do plánovanej investície od roku 1990, Ralls Corp. Obamu a CFIUS obvinili z vytvárania nerovnoprávneho investičného prostredia pre rôzne štáty a úmyselného blokovania čínskej investície.[134]

Naopak najnovším regulačným mechanizmom disponuje Čína – tzv. Foreign Investment Law navrhnutým v roku 2015. V niektorých ohľadoch sa podobá americkému systému, ale ide o úplne iné prostredie. K už aj tak uzavretému investičnému prostrediu voči zahraničným investorom pridáva ďalšie reštrikcie, ktorými sa snaží smerovať investičnú aktivitu do sektorov, ktoré sú v súlade s jej politikou modernizácie priemyslu. Reforma spočíva v tom, že k zahraničným investorom by sa malo pristupovať rovnakým spôsobom

[133] The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS). *U.S. Department of the Treasury* [online]. 2018 [cit. 19.10.2018]. Dostupné z: https://home.treasury.gov/policy-issues/international/the-committee-on-foreign-investment-in-the-united-states-cfius.

[134] Johnson, K., Paletta, D. *Chinese-Owned Firm Sues Obama Over Wind-Farm Project* [online]. The Wall Street Journal, October 2012 [cit. 19.10.2018]. Dostupné z: https://www.wsj.com/articles/SB10000872396390444004704578032083846454200.

ako k domácim podnikateľom. Mal by byť odstránený systém zaisťovania si najrôznejších povolení, licencií a pod. investorom a jeho náhradou by mala byť kontrola PZI na úrovni štátu. Platiť bude tzv. *„Negative List“*, resp. zoznam sektorov, kam nebude možné investovať. Cieľom novej regulácie je vytvoriť transparentné investičné prostredie, avšak národná kontrola a Negative List v ohľadoch prístupu do vybraných sektorov vytvárajú ešte reštriktívnejšie prostredie než bolo doteraz.[135] Negative List už bol schválený a vstúpil v platnosť v roku 2016, zvyšok regulácie by mal fungovať do roku 2020. Orgánom zabezpečujúcim dohľad nad PZI je Department of Foreign Investment Administration, zodpovedajúce sa Štátnej rade.[136]

Napriek tomu, že uvedené štáty majú zavedenú reguláciu už niekoľko rokov, väčšina projektov je schválená. Na ilustráciu – v rozpätí rokov 2009 až 2016 Austrália zakázala iba 3 investície, Kanada taktiež, Japonsko a USA dokonca iba jednu.[137]

Spomedzi štátov Európskej únie má mechanizmy regulácie zavedených 12 členských štátov – Rakúsko, Dánsko, Fínsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Litva, Lotyšsko, Poľsko, Portugalsko, Španielsko a Veľká Británia. Ostatné krajiny, ide hlavne o štáty strednej a východnej Európy a Balkánu (s výnimkou Poľska, Litvy a Lotšska), reguláciu nemajú a sú priamym zahraničnými investíciám otvorené kvôli zlepšeniu infraštuktúry a rastu ekonomiky, ktoré zatiaľ prevažujú nad obavami z potenciálnych hrozieb.[138]

Problémom regulácie európskych štátov je jej nejednotnosť a vzájomné nezdieľanie informácií. Štáty k regulácií PZI pristupujú najčastejšie ako preverovanie jednotlivých prípadov bez ďalšieho právneho rámca či kategorizácie. Druhým spôsobom sú previerky na základe formálne ustanoveného zákona stanovujúceho presné podmienky, takýto mechanizmus však existuje iba v málo prípadoch. Prvý spôsob využíva napríklad Španielsko a Švédsko, ktoré preverujú investičné projekty jeden za druhým, výnimkou je iba sektor obrany, kde je screening povinný pre všetky prípady. Naopak nemecká regulácia je formálne ustanovená a kategorizovaná na dva piliere. Prvý pilier sa vzťahuje na kontrolu všetkých akvizícií firiem, ktoré vyrábajú alebo vyvíjajú zbrane a výzbroj alebo produkujú

---

[135] Liu, M. The New Chinese Foreign Investment Law and Its Implication on Foreign Investors. „*Northwestern Journal of International Law&Business.*“ Vol. 32, Issue 2, Winter 2018.

[136] *Functions. Department of Foreign Investment Administration* [online]. MOFCOM, 2018 [cit. 25.10.2018]. Dostupné z: http://english.mofcom.gov.cn/departments/wzs2/.

[137] Grieger, G. *Foreign Direct Investoment screening. A debate in light of China-EU FDI flows* [online]. European Parliament, May 2017 [cit. 19.10.2018]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI(2017)603941_EN.pdf.

[138] Communication from the Commission to the European Parliament, the European Concil, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. European Commission, COM(2017) 494 final, Septemer 2017 [cit. 19.10.2018]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-494-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF.

kryptografické vybavenie. Druhý pilier sa zameriava na kontrolu akvizície, ktorými by investor nadobudol 25 % a viac hlasovacích práv spoločnosti. Od niektorých veľkých čínskych investícií (napr. KUKA) však silnejú tlaky na zníženie tejto hranice na 15 %. Druhý pilier sa aplikuje iba na investorov pochádzajúcich z krajín mimo EU a nespadajúcich do EFTA. Príkladom krajiny bez regulácie je napríklad Írsko, ktorého jediným investičným obmedzením je zákaz investovania do zbrojárskeho priemyslu.[139]

Regulácia PZI na úrovni Európskej únie aktuálne v roku 2018 ešte neexistuje. Od účinnosti Lisabonskej zmluvy (2009) sú priame zahraničné investície súčasťou obchodnej politiky EU, takže akékoľvek ich monitorovanie či sprísňovanie pravidiel je v právomoci EU.[140] Podľa aktuálnych platných smerníc má byť pohyb PZI rovnako slobodný a voľný ako pohyb osôb, tovarov, služieb a kapitálu s výnimkou, že sa vzťahuje aj na tretie krajiny (krajiny mimo EU). Jediným existujúcim obmedzením sú Články 101 a 102 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (*Treaty on the Functioning of the European Union – TFEU*). Článok 101 TFEU zakazuje vznik kartelov a protisúťažných dohôd. Článok 102 zasa zakazuje zneužitie dominantného postavenia firmy na trhu, nezohľadňuje a nepreskúmava však zdroj financovania transakcií.[141]

Po dlhú dobu boli uvedené predpisy dostačujúce, investície pochádzali stále od tých istých obchodných partnerov (medzi štátmi EU navzájom, USA, Švajčiarsko) a prospievali rastu ekonomiky. Od roku 2010 sa však začal exponenciálnym tempom zvyšovať objem investícií od rozvíjajúcich sa ekonomík (Brazília, Čína, Rusko) a naopak poklesol objem od rozvinutých štátov (USA, Švajčiarsko, Japonsko).[142] Takisto sa začal zvyšovať počet investícií do technologického sektoru (spomínané KUKA, NXP Semiconductors) či energetiky (Hinkley Point C), čo členské štáty EU „vydesilo“. Táto situácia vo februári 2017 vyústila do spoločnej iniciatívy Francúzska, Nemecka a Talianska, ktorí adresovali

---

[139] Grieger, G. *Foreign Direct Investoment screening. A debate in light of China-EU FDI flows* [online]. European Parliament, May 2017 [cit. 19.10.2018]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI(2017)603941_EN.pdf.

[140] Pred rokom 2009 mal každý členský štát reguláciu PZI vo vlastnej réžii. Úpravy medzi jednotlivými krajinami boli zavádzané prostrednícvom bilaterálnych dohôd, reguláciu si určovali samotné vlády. Po podpísaní a nadobudnutí účinnosti Lisabonskej zmluvy, v ktorej sa PZI stali súčasťou obchodnej politiky EU, všetky tieto právomoci (podpisovanie zmlúv v oblasti investícií, regulácia) prešli na úroveň orgánov EU.

[141] *Proposal for a Regulation of the European Parliament and ot the Council establishing a framework for screening of foreing direct investments into the European Union* [online]. COM (2017) 487 Final, 2017/0224, Brussels September 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-487-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF.

[142] European Commission. *Foreing Direct Investment – An EU Screening Framework* [online]. European Commission, 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2017/september/tradoc_156040.pdf.

komisárke pre obchod Cecilii Malmstrom list s výzvou na vytvorenie spoločného screeningu a regulácie PZI na pôde Európskej únie.[143]

Na základe tohto podnetu Komisia 13. septembra 2017 vydala návrh screeningu PZI v EU. Nakoľko priame zahraničné investície spadajú do výlučných právomocí EU, regulácia nie je koncipovaná ako jednotný európsky orgán (ako je to v prípade CFIUS), ale je možnosťou pre členské štáty doplniť svoje už zaužívané národné regulácie o európsky rámec. Je teda na členskom štáte, či reguláciu príjme alebo nie, tak isto ju môže priať a zároveň si ponechať doterajšiu.[144] Návrh regulácie je postavený na troch pilieroch:

- Európsky rámec – screening FDI členským štátom s cieľom ochrany bezpečnosti krajiny, zároveň ale zahŕňajúcim transparentnosť pravidiel a rovnaký prístup k zahraničným investorom z rôznych krajín.
- Kooperačný mechanizmus – mechanizmus medzi Európskou Komisiou a členskými štátmi, ktorý má byť spustený v prípade zahraničnej investície ohrozujúcej bezpečnosť jedného alebo viacerých štátov.
- Screening Európskej komisie – jeho úlohou je ochraňovať bezpečnosť a verejný poriadok v prípade PZI ohrozujúcej projekty alebo programy v európskom záujme.[145]

Návrh regulácie teda predstavuje alternatívu monitorovania PZI v Európskej únii ponechávajúcu konečné rozhodnutie v rukách daného štátu a zároveň vytvára kooperáciu medzi jednotlivými štátmi a Komisiou, ktoré si majú navzájom vymieňať informácie a poskytovať rady. Vytvára povinnosť členského štátu informovať ostatné štáty a Komisiu o investícii v prípade, žeby ohrozovala bezpečnosť alebo verejný poriadok (európsky rámec). Kooperačný mechanizmus si vyžaduje výmenu informácií medzi členskými štátmi a vzájomnú informovanosť o prebiehajúcom screeningu, aby štáty mohli vyhodnotiť prípadný dopad na ich územie. Jeden členský štát sa môže v priebehu 25 pracovných dní od oznámenia investície vyjadriť k investícií plánovanej na území iného štátu, ten sa k tomuto názoru musí vyjadriť a odôvodniť svoje konečné rozhodnutie. Informovaná musí byť aj Komisia, ktorá má tiež právo v rozumnom čase vyjadriť sa k prejedávanej investícií. V prípade, že komentáre

---

[143] Grieger, G. *Foreign Direct Investoment screening. A debate in light of China-EU FDI flows* [online]. European Parliament, May 2017 [cit. 19.10.2018]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI(2017)603941_EN.pdf.

[144] European Economic and Social Committee. *The EU Should have a better screening mechanism for foreing direct investment to ensure that security and public order are not put at risk* [online]. European Economic and Social Committee, March 2018 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://www.eesc.europa.eu/en/news-media/news/eu-should-have-better-screening-mechanism-foreign-direct-investment-ensure-security-and-public-order-are-not-put-risk.

[145] European Commission. *State of the Union 2017 – Trade Package: European Commission proposes framework for screening of foreing direct investment* [online]. European Commission, Brussels, September 2018 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-3183_en.htm.

poskytnú aj iné štáty, Komisia má dodatočných 25 pracovných dní na vyjadrenie svojho názoru. Členské štáty a Európska Komisia sa môžu vyjadriť aj k investícií v štáte, ktorý screening nerobí. Komisia navyše robí screening investícií, ktoré by mohli narušiť alebo ohroziť projekty a programy EU (Screening EK). Regulácia sa má týkať rovnako ako investícií plánovaných tak aj investícií už uskutočnených.[146]

Pri screeningu sa má brať ohľad hlavne na:

- kritickú infraštruktúru – energetika, doprava, komunikácie, úložiská dát, priestorová a finančná infraštruktúra, citlivé zariadenia;
- kritické technológie – umelá inteligencia, robotika, technológie s potenciálnym dvojakým použitím, webové aplikácie, kyberbezpečnosť, vesmírne a nukleárne technológie;
- bezpečnosť dodávok kritických vstupov;
- prístup k citlivým informáciám a možnosť kontrolovať citlivé systémy.

V prípade investorov si screening vyžaduje zamerať sa na vlastnícku štruktúru investora, hodnotu PZI, produkty, služby a obchodné operácie do ktorých sa investor snaží investovať alebo už investoval, zoznam krajín, kde investor už operuje a zdroje financovanie investície.[147]

Ďalším bodom pripravovanej regulácie je vytvorenie Koordinačnej skupiny a tzv. Kontaktných bodov. Koordinačná skupina bude zastrešovaná Európskou komisiou ako predsedajúcim a jej členmi budú reprezentanti členských štátov stretávajúcich sa na pravidelných mítingoch. Jej úlohou bude zamerať sa na identifikáciu sektorov, kde by potenciálne PZI mohli ohrozovať bezpečnosť a záujmy Únie, vymieňať a zdieľať si informácie a overené postupy, diskutovať o spoločných problémoch a možných riešeniach kooperácie s tretími krajinami. Tzv. Kontaktné body budú zriadené každým členským štátom a ich účelom by mala byť poradenská činnosť spojená s implementovaním regulácie[148].

---

[146] *Proposal for a Regulation of the European Parliament and ot the Council establishing a framework for screening of foreing direct investments into the European Union* [online]. COM (2017) 487 Final, 2017/0224, September 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-487-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF.

[147] *Proposal for a Regulation of the European Parliament and ot the Council establishing a framework for screening of foreing direct investments into the European Union* [online]. COM (2017) 487 Final, 2017/0224, September 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-487-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF.

[148] Yin, W., Zhang, A. *A new proposed EU framework for screening foreign direct investment* [online]. Universiteit Leiden, October 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://leidenlawblog.nl/index.php/articles/a-new-proposed-eu-framework-for-screening-foreign-direct-investment.

Kontrolné mechanizmy implementovania a používania regulácie sú nastavené tak, že každý členský štát musí vypracovávať výročné správy screeningu a štáty, ktoré si reguláciu neadoptujú, budú tak isto musieť reportovať aspoň im dostupné informácie o PZI na ich území. Po troch rokoch od zavedenia regulácie by malo dôjsť k evaluácii jej účinnosti a efektívnosti, pričom výsledky budú komunikované Európskemu parlamentu a Rade.[149]

Návrh screeningu PZI v EU je v súlade so všetkými platnými smernicami a európskymi zmluvami. Nejde proti žiadnej z garantovaných slobôd a svojou voľnosťou a flexibilitou neohrozuje ani voľný pohyb PZI. Celý návrh regulácie pochádza zo štúdie *Reflection Paper on Harnessing Globalization.* Táto štúdia hodnotí súčasnú globalizáciu ako veľmi prospešnú pre celosvetový vývoj a zdôrazňuje jej nutnosť aj v budúcnosti. Podľa nej budú medzinárodné investície hrať významnú úlohu ako zdroj rastu európskej ekonomiky. Zároveň ale stavia do popredia Európu a zachovanie si jej záujmov a postavenie ako svetového lídra. Navyše sa Európska komisia do konca roka 2018 zaviazala vypracovať hĺbkovú analýzu tokov PZI do EU so zameraním sa na strategické sektory a aktíva, aby mohla byť regulácia prípadne ešte lepšie prispôsobená potrebám EU.[150]

Pojednávanie na prijatí dokumentu v stave, v akom ho navrhla Komisia sa odohralo v Európskom parlamente v apríli 2018. Pôvodný návrh obsahoval 14 článkov, zahŕňal definície základných pojmov, všetky vyššie uvedené body a niekoľko ďalších formálnych bodov. Po čítaní v parlamente bolo k návrhu pridaných asi 400 dodatkov. Rozšírili sa definície pojmov ako zahraničný investor či zahraničná investícia, pridali sa ďalšie sektory označené ako strategické, vytvorili sa ďalšie požiadavky na členské štáty a pod. Starý návrh bol prakticky zamietnutý a bola predstavená oveľa striktnejšia regulácia. Ďalšie pojednávanie by sa malo uskutočniť do konca roku 2018.[151]

Fakt, že EU screening PZI potrebuje je evidentné. Na základe analyzovaných čínskych investícií, ktoré sa odohrali v sektoroch aj v rámci navrhovanej regulácie označených ako strategických a navyše nimi Čína nadobudla vysoké hlasovacie práva, by bolo prínosné mať investície minimálne aspoň zmapované. Pri tvorbe akýchkoľvek pravidiel je potrebné zohľadniť aktuálnu situáciu – tou je, že Čína síce nadobudla veľké podiely v európskych firmách, ale zároveň doposiaľ nepodnikla nejaké kroky, ktorými by naznačila,

---

[149] *Proposal for a Regulation of the European Parliament and ot the Council establishing a framework for screening of foreing direct investments into the European Union* [online]. COM (2017) 487 Final, 2017/0224, Brussels September 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-487-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF.

[150] European Commission. *Reflection Paper on Harnessing Globalisation* [online]. European Commision, COM(2017) 240, Brussel, May 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-globalisation_en.pdf.

[151] LIU, J. *EU Shouldn't Embrace Protectionism.* London (UK): , Jun 01 2018.

že ich chce využiť. Samozrejme, v budúcnosti sa môžu odhaliť jej skryté záujmy, a preto je regulácia potrebná. Mala by byť však schválená v podobe, ktorá by nepoškodzovala vzťahy medzi krajinami a neuzatvára štáty EU pred zahraničnými investíciami.[152]

Aj v rámci EU došlo k rozporom. Väčšina západných štátov si reguláciu praje (hlavne Nemecko, Francúzsko a Taliansko), naopak Holandsko, Grécko či škandinávske štáty vyjadrili pochybnosti, aby si tým EU neodradila investorov. Zástupcovia týchto štátov sú skôr názoru, že EU by mala viac tlačiť na vzájomnú reciprocitu medzi EU a Čínou a snažiť sa uzavrieť investičnú dohodu, ktorej rokovania sa od roku 2013 výrazne nepohli.[153] Česká republika sa na navrhovanú reguláciu pozerá zatiaľ pozitívne. Ministerstvo priemyslu a obchodu vytvorilo expertnú skupinu, ktorá má posúdiť dopady takejto regulácie na štát a jeho ekonomiku. Hlavnou úlohou je pripraviť varianty prístupu Českej republiky k regulácií.[154] Zatiaľ čo činnosť expertnej skupiny bola iba započatá, Senát vyjadril podporu návhu regulácie PZI na úrovni EU z dôvodu potenciálneho ohrozenia bezpečnosti štátu, nakoľko Česká republika podobnú úpravu doposiaľ nemá.

Čína už vyjadrila obavy, že s pripravovanou reguláciou nebudú jej investori dostávať rovnaké postavenie ako iné štáty pri schvaľovaní investícií. To, že sa Čína obáva, že predstavená regulácia je útokom voči čínskym investíciám predovšetkým od suverénnych fondov a štátnych podnikov, by mohlo byť jedným z faktorov zníženia jej investícií do EU v roku 2017 a prvej polovici 2018 (aj keď nejde o jedinú príčinu). Čínske investície v EU sa v roku 2017 oproti roku 2016 znížili o 6 mld. USD, rok 2018 pravdepodobne na tom nebude oveľa inak. Netreba však zabúdať ani na obmedzenia zo strany samotnej čínskej vlády, ktorá jednak zaviedla novú reguláciu týkajúcu sa PZI v Číne (spomínané v predošlom texte) a takžiež tlačí čínskych investorov k investíciám do vybraných sektorov (napr. technológie, automatizácia výroby a pod.). Čína je však pre EU dôležitá, pretože len z jej investícií pochádza 5 % pracovných miest a 11 % vytvorenej pridanej hodnoty.[155] Regulácia by preto mala byť správne nastavená, aby investičné prostredie nebolo poškodené a zároveň by európske štáty boli chránené pred nežiadúcim vplyvom iných štátov v ich ekonomike.

---

[152] BRATTBERG, E. and SOULA, E. *Is Europe Finally Pushing Back on Chinese Investments?* Tokyo: Tribune Content Agency LLC, Sep 14 2018.
[153] *EU: Scrutiny of Chinese Investment Will Increase.* Oxford: , Jun 12 2018.
[154] První zasedání pracovní skupiny pro posouzení dopadů možného prověřování zahraničních investic z důvodů bezpečnosti státu. *Ministerstvo priemyslu a obchodu* [online]. September 2018 [cit. 26.11.2018]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/zahranicni-obchod/proverovani-zahranicnich-investic/prvni-zasedani-pracovni-skupiny-pro-posouzeni-dopadu-mozneho-proverovani-zahranicnich-investic-z-duvodu-bezpecnosti-statu--240044/.
[155] LIU, J. *EU Shouldn't Embrace Protectionism.* London (UK): , Jun 01 2018.

Záver

Diplomová práca sa zameriava na vplyv čínskych suverénnych fondov v Európe, hlavne v členských štátoch Európskej únie, a to po krízovom období. Čína sa od začiatku nového tisícročia stala významných hráčom na trhu, hovorí sa o nej ako o svetovej veľmoci. Čínske HDP sa v rokoch 2000-2007 zvyšovalo tempom, ktorému nestačil žiadny iný štát sveta. Hoci bol tento rast od roku 2008 utlmený, stále sa pohybuje v pomerne vysokých plusových hodnotách. Za toto obdobie si Čína stihla vybudovať silné postavenie v obchode s tovarmi a službami, ktoré jej prinieslo aj politický vplyv. Nielen tovary a služby prispeli k budovaniu Číny do pozície svetového lídra, ale významnú úlohu zohrali aj zahraničné investície. Ich objem narastal iba pomaly, no od konca finančnej krízy v roku 2010 sa ich investované prostriedky značne zvýšili, a to hlavne v súvislosti s Európou.

Cieľom diplomovej práce bolo odpovedať na výskumnú otázku, ktorou je na základe doterajšieho pôsobenia čínskych suverénnych fondov posúdiť ich vplyv v krajinách EU so zameraním na pokrízové obdobie a odhaliť možnosti ich využitia/zneužitia s ohľadom na možnosti regulácie. Vedľajšími cieľmi bolo identifikovať príčiny vzniku vybraných čínskych suverénnych fondov v súvislosti s ich investovaním a vnímaním v Európe a okrajovo porovnať ich charakteristické znaky s inými ázijskými suverénnymi fondmi.

Suverénny fond ako nový inštitucionálny investor je jedným zo znakov štátneho kapitalizmu a existuje veľa definícií jeho významu. Všetky sa však zhodujú v tom, že je to investičný nástroj vlastnený vládou štátu zriadený s účelom akumulovať finančné prostriedky a zhodnocovať ich predovšetkým prostredníctvom zahraničných investícií vo vybraných aktívach. Najčastejší prístup k deleniu fondov je podľa pôvodu finančných prostriedkov na komoditné a nekomoditné, resp. či peniaze pochádzajú z príjmov z predaja surovín (ropa, zemný plyn a pod.) alebo z prebytkov obchodnej bilancie či štátneho rozpočtu. Fondy vznikajú z rôznych dôvodov, ako napríklad snaha šetriť finančné prostriedky pre budúce generácie, pozdvihnúť životnú úroveň štátu alebo len zhodnocovať finančné prostriedky.

Najviac suverénnych fondov zakladajú rozvojové štáty v Ázii, Latinskej Amerike či v Afrike. Vyspelé krajiny majú podľa objemu aktív iba menšie fondy (s výnimkou Nórska), pretože zvyčajne sa nejedná o významných producentov nejakej suroviny a ich obchodné prebytky tiež nie sú vysoké. Výnimkou z rozvojových štátov nie je Čína, ktorá svoje štyri suverénne fondy financuje prebytkami obchodnej bilancie.

Čína teda vlastní štyri suverénne fondy – CIC, SAFE, NSSF a Čínsko-africký rozvojový fond, z čoho práca skúmala prvé tri uvedené. Všetky sú plne pod správou štátu a každý má mierne odlišné ciele. Najstarším z nich je SAFE (vzniklo 1980), ktoré vzniklo ako organizácia majúca na starosti štátne devízové rezervy. Okolnosti v roku 2005, kde sa fakt, že devízové rezervy sú denominovné v dolároch, stal problémom, SAFE donútil začať investovať celosvetovo a aj do rizikovejších aktív (pomocou SIC). Tak sa zmenilo jeho vnímanie svetom zo štátnej organizácie na aktívneho investora. Príčinou vzniku CIC bol cieľ investovať do zahraničných aktív a inkasovať výnos už od počiatku, aby tak Čína znížila objem svojich prostriedkov denominovaných v dolároch. V Európe aj inde vo svete tak CIC bolo chápané ako silný investičný nástroj, ktorého nízka transparentnosť mu však na popularite veľmi nepridala. Cieľom a príčinou vzniku NSSF je vytvárať peňažnú zásobu pre budúce nutné reformy penzijného systému.

Podľa objemu prostriedkov sa jedná o jedny z najväčších fondov, napr. CIC má pod správou 941 mld. USD (2018). Ohľadom investícií sú fondy orientované hlavne na investovanie do verejných aktív, resp. akcií firiem prevažne z oblastí technológií, nehnuteľností, energetiky či finančníctva. Obľúbené sú aj alternatívne aktíva v podobe investícií do hedžových fondov, rôznych finančných derivátov a pod. Vyhodnocovanie investícií čínskych suverénnych fondov je problematické hlavne v dostupnosti údajov a s tým súvisiacim indexom transparentnosti.

Čínske suverénne fondy dosahujú pomerne nízke hodnoty tohto indexu. Najvyšší má CIC - 8 (k 2018), SAFE a NSSF dosahujú hodnoty iba 4 a 5. O ich investíciách je toho reportovaného iba skutočne málo a ich plánované investície sú zverejnené zvyčajne až keď prebehnú. Práve táto zlá transparentnosť vyvoláva otázky, aký je skutočný motív za čínskymi investíciami a či sa ich štáty kam smerujú majú báť alebo naopak.

V porovnaní s inými ázijskými suverénnymi fondmi sa tie čínske vyznačujú niekoľkými odlišnosťami. Ide hlavne o príčinu vzniku (Čína – finančná situácia, Ázia – príjmy z predaja nerastaných surovín), tiež rôzne dosiahnuté hodnoty v indexe tranparentnosti či investovanie, kde sa ázijské fondy v oveľa väčšej miere orientujú na domáce prostredie. Spoločnými znakmi sú v pár prípadoch podobná organizačná štruktúra či podobné portfólio zahraničných investícií.

Spočiatku Čína investovala hlavne v Spojených štátoch, no od roku 2010, čo je obdobie, na ktoré sa práca zameriava, sa preorientovala na Európu kvôli sprísňovaniu regulačného prostredia USA a veľkej otvorenosti európskych štátov zahraničným investíciám. Z pár miliárd dolárov v roku 2010 sa čínske PZI v Európe vyšplhali na 38 mld. USD v roku

2017, z čoho 60 % predstavovali investície suverénnych fondov alebo štátom vlastnených podnikov. Európske firmy a vlády štátov sa týmto peniazom spočiatku tešili, vo firmách postihnutých finančnou krízou bol dodatočný kapitál iba prospešný. Postupom času a rastom investovaných prostriedkov sa však začali vynárať obavy, či za čínskym investovaním nebude aj niečo iné než len snaha o zisk. Obavy pochádzali hlavne z povahy investorov ako štátom vlastnených fondov a ich nízkej transparentnosti.

Problémovými sú aj odvetvia, kam suverénne fondy investujú a nadobudnuté výšky akcií vo firmách. Veľa investícií sa realizuje do technologického a energetického sektoru, ktoré európske štáty pokladajú za strategické, teda prípadné zneužitie takýchto firiem by mohlo predstavovať riziká pre štátnu bezpečnosť. Čína sa tiež prostredníctvom investovania do firiem dostáva k citlivým informáciám a know-how, ktoré by mohla využiť vo svojich vlastných firmách a oslabiť tak konkurencieschopnosť firiem európskych. Objavujú sa aj názory, že Čína pomocou suverénnych fondov sleduje svoje politické záujmy a buduje si tak sféru vplyvu v iných štátoch, aby mohla upevňovať svoju pozíciu svetového lídra. Extrémnym prípadom by bola situácia v prípade vojnového konfliktu, kedy by Čína mohla svoj vplyv v európskych firmách využiť vo svoj prospech.

Počet investícií čínskych suverénnych fondov nie je vysoký. Tieto fondy preferujú menej, ale väčších investícií než naopak. Problémom menších investícií však môže byť to, že vlastne vôbec nie sú zaznamenávané a reportované, a tak tvoria síce zanedbateľnú, no nesledovanú časť celkovej balancie investícií čínskych suverénnch fondov. Príkladov „veľkých“ investícií je mnoho – v druhej kapitole analyzovaná kúpa spoločnosti Logicor (100% vlastníctvo – transportná spoločnosť), investícia do spoločnosti Engie (30 % akcií - energetika), RF Power Units (100 % - technológie), National Grid (11 % - energetika). Na týchto príkladoch aj v celej práci je vidieť, že čínske suverénne fondy sa naozaj v mnohých svojich investíciách zameriavajú na strategické odvetvia a nadobúdajú podiely, pomocou ktorých na valných zhromaždeniach ich názor nemôže byť ignorovaný.

Odpoveďou na výskumnú otázku je teda zistenie, že čínske suverénne fondy v Európe majú prostredníctvom investovaných prostriedkov a nadobudnutých akcií naozaj výrazný vplyv. Otázkou však je, či je to pre Európu pozitívne alebo nie. Je nevyvrátiteľné, že investovaný kapitál európskym firmám prospieva. V prospech Číny hrá aj fakt, že doteraz (2018) krajina nepodnikla žiadne kroky, ktoré by nasvedčovali o motíve zneužívať svoj vplyv. Avšak to, že doposiaľ nepodnikli nejaké kroky neznamená, že sa tak v budúcnosti nemôže stať.

Na základe vyhodnotených faktov investícií čínskych suverénnych fondov v EU by pre EU bolo prospešné zaviesť celoeurópsku reguláciu. Doteraz takýto mechanizmus na celoeurópskej úrovni neexistuje, iba niektoré členské štáty majú zavedenú vlastnú reguláciu. Pri zavádzaní celoeurópskej regulácie je však potrebné postupovať opatrne, aby sa čínsky a iný investori necítili znevýhodnení a neodradilo by ich to od investovania. Návrh európskeho screeningu priamych zahraničných investícií Európskou komisiou z roku 2017 sa svojou flexibilitou voči členským štátom javil pomerne dobrou alternatívou. Problém nastal pri jeho schvaľovaní v Európskom parlamente, ktorý z neho svojimi dodatkami urobil prísnu reguláciu. Alternatívou regulácie by mohla byť aj investičná dohoda medzi Čínou a EU, avšak tá by si vyžadovala veľké ústupky zo strany Číny, aby sa zlepšila vzájomná reciprocita krajín v možnostiach investovania. Rokovania ohľadom tejto dohody sa od roku 2013 nepohli.

Vzhľadom k poklesu čínskych investícií v EU v roku 2017 je možné očakávať, že aj v budúcich rokoch budú investície klesať. Dôvodom môže byť iniciatíva na zavedenie novej regulácie, makroekonomické dôvody (napr. možné zvýšenie úrokových sadzieb), ale aj regulácie investícií zo strany čínskej vlády. Napriek týmto trendom si od roku 2010 Čína v Európe stihla vybudovať silné postavenie. Preto by EU mala zaviesť určitú kontrolu v rámci zachovania vlastných záujmov, avšak iba v takej hladine, aby neodradila zahraničných investorov potrebných pre rast ekonomiky.

Zoznam literatúry

Knižné zdroje

1) ANDER, J. a TEPLÝ, P.. *Suverénní fondy*. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011. S 104. ISBN 978-80-246-2023-7.
2) ANDER, J., TEPLÝ, P. *Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice.* Praha: Karolinum, 2014. s. 124. ISBN: 9-788-024-624204.
3) BREMMER, I. *Konec volného trhu: státní zásahy a jejich politická rizika*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2014. S. 208. ISBN 978-80-7429-172-2.
4) Cumming, D. et al. *The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds.* Vyd. 1. Oxford: Oxford University Press, 2017. S. 736. ISBN 978-0-19-875480-0.
5) Dicken, P. *Global Shift. Mapping the changing contours of the world economy*. Vyd. 7. California: SAGE Publications, Ltd. 2015. S. 618. ISBN:978-1-4462-8210-6.
6) MUSACCHIO, Aldo a LAZZARINI, Sergio G. *Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond*. Cambridge: Harvard University Press, 2014. viii, s. 2. ISBN 978-0-674-72968-1.
7) NORRIS, William J. *Chinese economic statecraft: commercial actors, grand strategy, and state control* [online]. Ithaca, New York: Cornell University Press, 2016 [cit. 15.09.2018]. S. 169. ISBN 9781501704031. Dostupné z: http://ebookcentral.proquest. com/lib/vsep/ detail.action?docID=4517907.

Odborné časopisy

1) BRATTBERG, E. and SOULA, E. *Is Europe Finally Pushing Back on Chinese Investments?* Tokyo: Tribune Content Agency LLC, Sep. 14 2018.
2) Cieslik, E. „Investment strategy of sovereign wealth funds from emerging markets: The case of China“. *Bulletin of Geography. Socio-Economic Series*, vol. 24, no. 24, 2014, s. 27 – 40.
3) Clark, S. *Sovereign Funds: Kazakhstan National Fund is Drying Up --- as State Savings in Oir-Ritch Nations Disappear, the Government Need to Find New Revenue.* Easter edition ar. New York, N.Y., January 2016.
4) EPSTAIN, A. Richard a Amanda M. ROSE. *The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtue of Going Slow* [online]. The University of Chicago Law Review, 2009. S. 118-119. Dostupné z: https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2354&context =journal_articles.
5) *EU: Scrutiny of Chinese Investment Will Increase.* Oxford: Jun 12 2018.
6) GARCÍA-HERRERO, A. and XU, J., 2017. *How to Handle State-Owned Enterprises in EU-China Investment Talks.* Brussels: Bruegel, Jun 19 2017.
7) Grasso, G. (2017). Constitutionalism and sovereign wealth funds. *Global Jurist, 17*(2), s. 771-797.
8) Hatcher, D. „What net for Logicor, CIC, Blackstone or logistics?“ *The Estates Gazette,* June 2017, s. 22-23.
9) Chwieroth, Jeffrey M. „Fashions and Fads in Finance: The Political Foundations of Sovereign Wealth Fund Creation.“ *Internation Studies Quarterly,* vol. 58, no. 4, Dec. 2014, s. 752-763.
10) JIRÁNKOVÁ, M. -- ŽAMBERSKÝ, P. Role státu v ekonomice a státní kapitalismus. Případ Singapuru. *Acta oeconomica Pragensia: vědecký časopis Vysoké školy ekonomické v Praze.* 2014. zv. 22, č. 2, s. 17--32.

11) JIRÁNKOVÁ, M. Průmyslová politika zemí BRICS jako nástroj státního kapitalismu. *Acta oeconomica Pragensia: vědecký časopis Vysoké školy ekonomické v Praze*. 2017. zv. 25, č. 1, s. 3--21.
12) Kaminski. T. „Sovereign Wealth Fund Investment in Europe as an instrument of Chinese energy policy“. *Energy policy,* vol. 101, 2017, s. 733 – 739.
13) Leckie, S., Pan, N. „A Review of the National Social Security Fund in China“ *Pensions: An International Journal,* 03, vol. 12, no. 2, 2007, s. 88.
14) Liew, LH & He, L. „Operating in the Inharmonious World: China Investment Corporation“. *Journal of Asia Pacific* Economy, vol 17, no. 2, May 2012, s. 253 – 267.
15) LIU, J. *EU Shouldn't Embrace Protectionism.* London (UK): , Jun 01 2018.
16) Liu, M. The New Chinese Foreign Investment Law and Its Implication on Foreign Investors. „*Northwestern Journal of International Law&Business.“* Vol. 32, Issue 2, Winter 2018.
17) Nguyen, P. H. Development and impact of chinese investment in EU. *Creative and Knowledge Society, 6*(1), 2016, s. 1-14.
18) Pencea, S. and Oehler-Sincai, I. Chinese outward direct investment in central and eastern european countries: A comparative analysis. *„Knowledge Horizons.Economics“* Vol. 6, no. 2, 2014, s. 34-43.
19) RABE, W. and GIPPNER, O., 2017. Perceptions of China's Outward Foreign Direct Investment in European Critical Infrastructure and Strategic Industries. *International Politics,* 07, vol. 54, no. 4, s. 468-486.
20) Wu, F., Korthals, R., Khai, N.K. „How Safe is SAFE´s Management of China´s Official Foreign Exchange Reserves?“ *World Economics,* vol. 14, no. 2, Apr-Jun 2013, s. 19-36.
21) Zhu, H., Walker, A. „Pension system reform in China: Who gets what pension?“ *Social Policy Administration,* vol. 52, no. 7, December 2018, s. 1410-1424.

Reporty a výročné správy

1) ADIA. *2017 Review* [online]. ADIA, 2018 [cit. 26.09.2018]. Dostupné z: www.adia.ae/En/pr/2017/.
2) Engie. *Annual report 2010, 2011, 2012* [online]. Engie, 2018 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.engie.com.
3) China Investment Corporation. *2017 Annual report* [online]. China Investment Corporation, 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn.
4) NBIM. *Goverment Pension Fund Global, Annual Report 2017* [online]. NBIM, 2018 [cit. 1.6.2018]. Dostupné z: https://www.nbim.no/contentassets/49715a01ed684b1686ff3c017f1efa12/annual-report-2017---government-pension-fund-global.pdf.
5) State Administration of Foreign Affairs. *Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange 2017* [online]. State Administration of Foreign Affairs, 2017 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: www.safe.gov.cn/Publications/index.html.
6) WHO. *China Country assessment report on ageing and health* [online]. WHO, Switzerland, 2015 [cit. 20.09.2018]. S. 8. ISBN 9789241509312. Dostupné z: http://apps.who.int/iris/bitstream/handle/10665/194271/9789241509312_eng.pdf?sequence=1.

Elektronické zdroje

1) About ADIA. *ADIA* [online]. 2018 [cit. 26.09.2018]. Dostupné z: www.adia.ae/En/About/About.aspx.
2) About CIC. *CIC* [online]. 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn.
3) About SAFE. Major Functions. *SAFE* [online]. 2018 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: www.safe.gov.cn/en/MajorFunctions/index.html.
4) About the Group. *Engie* [online]. 2018 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.engie.com/en/group/.

5) About the National Council for Social Security Fund. *NSSF* [online]. 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: www.ssf.gov.cn/Eng_Instroduction/201206/t2012620_5603.html.

6) About the National Council for Social Security Fund. *NSSF* [online]. 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: www.ssf.gov.cn/Eng_Instroduction/201206/t2012620_5603.html.

7) About us. *Logicor* [online]. 2018 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.logicor.eu/en-gb/about-us/.

8) About US. *Temasek* [online]. 2018 [cit. 27.09.2018]. Dostupné z: https://www.temasek.com.sg/en/who-we-are/about-us.html.

9) Actual portfolio. *NZSUPERFUND* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: https://www.nzsuperfund.co.nz/how-we-invest/actual-portfolio.

10) Al-Haasan, A. et at. *Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management* [online]. IMF, WP/13/231, 2013 [cit. 23.52018]. Dostupné z: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/ wp13231.pdf.

11) Allen, M., Caruana, J. *Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda* [online]. IMF, February 2008 [cit. 28.5.2018]. Dostupné z: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf.

12) American Enterprise Institute. *China Global Investment Tracker* [online]. American Enterprise Institute, 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: http://www.aei.org/china-global-investment-tracker/.

13) AMERICAN CHAMBER OF COMMERCE. *State Capitalism: Addressing the Challenges That Arise From State Capitalism* [online]. American Chamber of Commerce, 2013 [cit. 21.5.2018]. Dostupné z: https://www.uschamber.com/international/global-regulatory-cooperation/center-global-regulatory-cooperation/state-capitalism.

14) Average annual OPEC crude oil price from 1960 to 2018 (in US dollars per barrel). *The Statistics Portal* [online]. 2018 [cit. 25.09.2018]. Dostupné z: https://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/.

15) Baker McKenzie. *Chinese FDI in Europe & North America, 2017* [online]. Baker McKenzie, 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/newsroom/chinesefdi_infographic.pdf?la=en.

16) Baker McKenzie. *Chinese FDI squeezed in 2017 by Regulatory Crackdowns at Home and Abroad* [online]. Baker McKenzie, January 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/2018/01/chinese-fdi-2017.

17) Baker McKenzie. *Chinese Investing Nine Times More in Europe Than North America as Policies Force Divergence* [online]. Baker McKenzie, July 2018 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/ 2018/07/ chinese-fdi-h1-2018.

18) Board of SSF. *NSSF* [online]. 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: www.ssf.gov.cn/Eng_Introduction/201206/t20120620_5603.html.

19) Borst, N. *The Rise of Asian Sovereign Wealth Funds* [online]. Asia Program, Federal Reserve Bank of San Francisco, March 2015 [cit. 25.09.2018]. Dostupné z: https://www.frbsf.org/banking/files/FRBSF-Asia-Focus-Rise-of-Asian-Sovereign-Wealth-Funds-March-2015.pdf.

20) Boxell, J. *GDF unveils €2.3bn partnership with CIC* [online]. Financial Times, August 2011 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.ft.com/content/03c008e4-c327-11e0-9109-00144feabdc0.

21) Communication from the Commission to the European Parliament, the European Concil, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. European Commission, COM(2017) 494 final, Septemer 2017 [cit. 19.10.2018]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-494-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF.

22) Company Overview of Kazakhstan National Fund. *Bloomberg* [online]. 2018 [cit. 28.09.2018]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/ snapshot.asp?privcapId=43322346.

23) Espinoza, J. *China´s CIC buys Blackstone´s Logicor warehouse for €12.25bn* [online]. Financial TImes, June 2017 [cit. 01.09.2018]. Dostupné z: https://www.ft.com/content/9d0f20d5-80a1-3ba8-809e-fe8d20a5d0e9.
24) Europan Commission. *Engaging China at a Time of Transition* [online]. EPSC Strategic Notes, European Commission, July 2016 [cit. 13.10.2018]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/strategic_note_issue_16.pdf.
25) European Commission. *Foreing Direct Investment – An EU Screening Framework* [online]. European Commission, 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2017/september/tradoc_156040.pdf.
26) European Commission. *Reflection Paper on Harnessing Globalisation* [online]. European Commision, COM(2017) 240, Brussel, May 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-globalisation_en.pdf.
27) European Commission. *State of the Union 2017 – Trade Package: European Commission proposes framework for screening of foreing direct investment* [online]. European Commission, Brussels, September 2018 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-3183_en.htm.
28) European Economic and Social Committee. *The EU Should have a better screening mechanism for foreing direct investment to ensure that security and public order are not put at risk* [online]. European Economic and Social Committee, March 2018 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://www.eesc.europa.eu/en/news-media/news/eu-should-have-better-screening-mechanism-foreign-direct-investment-ensure-security-and-public-order-are-not-put-risk.
29) EY Chen & Co. Law Firm. *Investing in China* [online]. EY Chen & Co. Law Firm, 2017 [cit. 13.10.2018]. Dostupné z: https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-investing-in-china/$FILE/ey-investing-in-china.pdf.
30) Functions. Department of Foreign Investment Administration. *MOFCOM* [online]. 2018 [cit. 25.10.2018]. Dostupné z: http://english.mofcom.gov.cn/departments/wzs2/.
31) Governance Model. *Norges Bank Investment Management* [online]. 2018 [cit. 1.1.2018]. Dostupné z: https://www.nbim.no/en/the-fund/governance-model/.
32) Green, D. *The world´s top 100 economies: 31 countries, 69 corporations* [online]. The World Bank, September 2016 [cit. 21.5.2018]. Dostupné z: https://blogs.worldbank.org/publicsphere/world-s-top-100-economies-31-countries-69-corporations.
33) Grieger, G. *Foreign Direct Investoment screening. A debate in light of China-EU FDI flows* [online]. European Parliament, May 2017 [cit. 12.10.2018]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI(2017)603941_EN.pdf.
34) *Half year 2011 GDF Suez SA Earnings Presentation – final.* Fair Disclosure Wire, 2011.
35) Hanemann, T., Huotari, M. *EU-China FDI: Working towards reciprocity in investement relations* [online]. Rhodum Group & Merics, May 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.merics.org/sites/default/files/2018-08/180723_MERICS-COFDI-Update_final.pdf.
36) Hantov, E. *How do Sovereign Wealth Funds Invest? A Glance at SWF Assets Allocation* [online]. State Street Global Advisor, December 2015 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/sites/default/files/Publications/How%20do%20Sovereign%20Wealth%20Funds%20Invest_0.pdf.
37) Hantov, E., Petrov, A. *How do Sovereign Wealth Funds Invest? Shift into private markets continue* [online]. State Street Global Advisors, 2018 [cit 7.6.2018]. Dostupné z: https://www.ssga.com/investment-topics/asset-allocation/2018/how-do-sovereign-wealth-funds-invest.pdf.

38) Harris, B. *What is a sovereign wealth fund?* [online]. WEF, October 2017 [cit. 23.5.2018]. Dostupné z: https://www.weforum.org/agenda/2017/10/what-you-need-to-know-about-sovereign-wealth-funds/.
39) IFSWF. *Implementing the Santiago Principles: 12 Case Studies* [online]. International working group of SWF, 2008 [cit. 2.6.2018]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/santiago-principles.
40) IFSWF. *Soverign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices „Santiago Principles“* [online]. International working group of SWF, 2008 [cit. 2.6.2018]. Dostupné z: http://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles.
41) Institutional Investor Profiles. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles/.
42) Johnson, K., Paletta, D. *Chinese-Owned Firm Sues Obama Over Wind-Farm Project* [online]. The Wall Street Journal, October 2012 [cit. 19.10.2018]. Dostupné z: https://www.wsj.com/articles/SB10000872396390444004704578032083846454200.
43) Kapoor, S. *How not to run a sovereign wealth fund* [online]. Bloomberg, December 2017 [cit. 1.6.2018]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/view/articles/2017-12-04/how-not-to-run-a-sovereign-wealth-fund.
44) KPMG. *China outlook 2018. A new era, a new paradigm of globalization* [online]. KPMG, March 2018 [cit. 26.11.2018]. Dostupné z: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg /cn/pdf/en/2018/03/china-outlook-2018.pdf.
45) Li, J. *State Capitalism: Leviathan Economics of the Future* [online]. Yale Economic Review, February 2015 [cit. 21.5.2018]. Dostupné z: http://www.yaleeconomicreview.org/archives/article/state-capitalism-leviathan-economics-of-the-future.
46) Linaburg-Maduell Transparency Index. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 1.6.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/.
47) Ministry of Commerce People´s Republic of China. *Brief Statistics on China´s Non-Financial Direct Investment Overseas in the First Quarter of 2018* [online]. Ministry of Commerce People´s Republic of China, 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: http://english.mofcom.gov.cn/article/statistic/foreigntradecooperation/201805/20180502739866.shtml.
48) Ministry of Finance Chile. *Pension reserve fund* [online]. Ministry of Finance, Gobierno de Chile, 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/pension-reserve-fund.html.
49) Monan, Z. *The untapped potential of Sino European Investment* [online]. Project Syndicate, October 2016 [cit. 12.10.2018]. Dostupné z: https://www.project-syndicate.org/commentary/china-eu-investment-treaty-by-zhang-monan-2016-10?a_la=english&a_d=57fe2ba92bd5d2152818aa6d&a_m=&a_a=click&a_s=&a_p=%2Farchive&a_li=china-eu-investment-treaty-by-zhang-monan-2016-10&a_pa=&a_ps=&barrier=accesspaylog.
50) National Bank of Kazakhstan. *International Reserves and Assets of the National Oil Fund of Republic of Kazakhstan* [online]. National Bank of Kazakhstan, 2018 [cit. 28.09.2018]. Dostupné z: www.nationalbank.kz/?docid=180&switch=english.
51) National Bureau of Statistics of China. *Overseas Direct Investment by Country and Regions* [online]. China Statistical Yearbook 2017, National Bureau of Statistics of China, 2018 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2017/indexeh.htm.
52) National Social Security Fund. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/swfs/national-social-security-fund/.
53) News. *ADIA* [online]. 2018 [cit. 26.09.2018]. Dostupné z: www.adia.ae/En/News/media_news_1.aspx.
54) OECD. *FDI Restrictiveness* [online]. OECD, Data, 2018 [cit. 05.10.2018]. Dostupné z: https://data.oecd.org/fdi/fdi-restrictiveness.htm.
55) Organizational Structure. *CIC* [online]. 2018 [cit. 28.08.2018]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn.

56) Our Portfolio. *Temasek* [online]. 2018 [cit. 27.09.2018]. Dostupné z: https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/our-portfolio.html.
57) Prequin. *Preqin 2018 Sovereign Wealth Funds Review* [online]. Preqin, 2018 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z: http://docs.preqin.com/reports/The-2018-Preqin-Sovereign-Wealth-Fund-Review-Sample-Pages.pdf.
58) *Proposal for a Regulation of the European Parliament and ot the Council establishing a framework for screening of foreing direct investments into the European Union* [online]. COM (2017) 487 Final, 2017/0224, Brussels September 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-487-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF.
59) První zasedání pracovní skupiny pro posouzení dopadů možného prověřování zahraničních investic z důvodů bezpečnosti státu. *Ministerstvo priemyslu a obchodu* [online]. September 2018 [cit. 26.11.2018]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/zahranicni-obchod/proverovani-zahranicnich-investic/prvni-zasedani-pracovni-skupiny-pro-posouzeni-dopadu-mozneho-proverovani-zahranicnich-investic-z-duvodu-bezpecnosti-statu--240044/.
60) Pula Fund. *Bank of Bostwana* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: http://www.bankofbotswana.bw/content/2009103013033-pula-fund.
61) Ren, D. *China´s pension fund to join the new Silk Road investment spree* [online]. South China Morning Post, May 2017 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: https://www.scmp.com/business/global-economy/article/2096245/chinas-pension-fund-join-new-silk-road-investment-spree.
62) SAFE Investmenet Company. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/swfs/safe-investment-company/.
63) SAFE. *Official Reserve Assets (2018)* [online]. SAFE, 2018 [cit. 14.09.2018]. Dostupné z: http://www.safe.gov.cn/en/DataandStatistics/index.html.
64) Sanderson, R. *China swoops in on Italy´s power grids and luxury brands* [online]. Financial Times, October 2014 [cit. 16.09.2018]. Dostupné z: https://www.ft.com/content/1bd60160-4496-11e4-bce8-00144feabdc0.
65) Seaman, J., Huotari, M., Otero-Iglesias, M. *Chinese Investment in Europe. A country-level approach* [online]. European Think-tank Network on China, December 2017 [cit. 06.10.2018]. Dostupné z: https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/etnc_reports_2017_final_20dec2017.pdf.
66) Seaman, J., Huotari, M., Otero-Iglesias, M. *Sizing up Chinese investments in Europe* [online]. The Diplomat, March 2018 [cit. 14.10.2018]. Dostupné z: https://thediplomat.com/2018/03/sizing-up-chinese-investments-in-europe/.
67) Setser, W. *Regulating Sovereign Wealth Funds: does the US has any leverage?* [online]. Council on foreing relations, February 2008 [cit. 2.6.2018]. Dostupné z: https://www.cfr.org/blog/regulating-sovereign-wealth-funds-does-us-have-any-leverage.
68) Sharna, J. *Sovereign wealth funds investments in sustainable development sectors* [online]. Stanford University Global Projects Centre, 2017 [cit. 7.6.2018]. Dostupné z. http://www.un.org/esa/ffd/high-level-conference-on-ffd-and-2030-agenda/wp-content/uploads/sites/4/2017/11/Background-Paper_Sovereign-Wealth-Funds.pdf.
69) Schuman, M. *State Capitalism vs the Free Market: Which performs better?* [online]. Time, January 2012 [cit. 22.5.2018]. Dostupné z: http://business.time.com/2011/09/30/state-capitalism-vs-the-free-market-which-performs-better/.
70) Something old, something new. *The Economist* [online]. January 2012 [cit. 22.5.2018]. Dostupné z: https://www.economist.com/node/21542922.
71) Sovereign Wealth Fund Rankings. Largest Sovereign Wealth Funds by Assets Under Management. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 26.09.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/.
72) Sovereign wealth funds rankings. *SWFI* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/.

73) State Capitalism. *U.S. Chamber of Commerce* [online]. 2013 [cit. 21.5.2018]. Dostupné z: https://www.uschamber.com/international/global-regulatory-cooperation/center-global-regulatory-cooperation/state-capitalism.
74) Statista. *Largest sovereign wealth funds worldwide as of September 2017, by assets under management* [online]. Statista, 2017 [cit. 28.5.2018]. Dostupné z: https://www.statista.com/statistics/276617/sovereign-wealth-funds-worldwide-based-on-assets-under-management/.
75) Tartar, A., Rojanasakul, M., Diamond, J.S. *How China is buying its way into Europe* [online]. Bloomber, April 2018 [cit. 12.10.2018]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/graphics/2018-china-business-in-europe/.
76) *Temasek Holdings (Private) Ltd: Company Profile and SWOT Analysis.* London: Progressive Media Group, January 2016. ProQuest Central.
77) The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS). *U.S. Department of the Treasury* [online]. 2018 [cit. 19.10.2018]. Dostupné z: https://home.treasury.gov/policy-issues/international/the-committee-on-foreign-investment-in-the-united-states-cfius.
78) The Fund. *Norges Bank Investmet Management* [online]. 2018 [cit. 1.6.2018]. Dostupné z: https://www.nbim.no/en/the-fund/.
79) The Rise of State Capitalism. *The Economist* [online]. January 2012 [cit. 24.10.2018]. Dostupné z: https://www.economist.com/leaders/2012/01/21/the-rise-of-state-capitalism.
80) The State Council of People´s Rebublic of China. *Measures for the Administration of Outbound Investment by Enterprises* [online]. The State Council. The People´s Republic of China, 2017 [cit. 27.11.2018]. Dostupné z: http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm
81) The Wordl Bank. *GINI Index (World Bank Estimate)* [online]. The World Bank, 2018 [cit. 24.10.2018]. Dostupné z: https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI?end=2012&locations=CN&start=2008&view=chart.
82) The World Bank. *Data. GDP growth (annual %)* [online]. The Wold Bank, 2018 [cit. 25.09.2018]. Dostupné z: https://data.worldbank.org/indicator/NY. GDP.MKTP.KD. ZG?locations=US&view=chart.
83) The World Bank. *China Data* [online]. The World Bank, 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: https://data.worldbank.org/country/china.
84) Wearden, G. *Chinese sovereign wealth fund buys £1bn stake in BP* [online]. The Guardian, April 2008 [cit. 15.09.2018]. Dostupné z: https://www.theguardian.com/business/2008/apr/15/bp.sovereignwealthfunds.
85) What is a SWF? *SWFI* [online]. 2018 [cit. 28.5.2018]. Dostupné z: https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/.
86) What we do?. *FONSIS* [online]. 2018 [cit. 8.6.2018]. Dostupné z: http://www.fonsis.org/en/who-we-are/what-we-do.
87) World Trade Organization. *European Union (28)* [online]. World Trade Organization, 2018 [cit. 05.10.2018]. Dostupné z: http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountry PFView.aspx?Language=E&Country=E28.
88) World Trade Organization. *China* [online]. World Trade Organization, 2018 [cit. 05.10.2018]. Dostupné z: http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Language=E&Country=CN.
89) Yin, W., Zhang, A. *A new proposed EU framework for screening foreign direct investment* [online]. Universiteit Leiden, October 2017 [cit. 20.10.2018]. Dostupné z: https://leidenlawblog.nl/index.php/articles/a-new-proposed-eu-framework-for-screening-foreign-direct-investment.
90) Zhu, H., Walker, A. *Pensions and social inclusion in an ageing China* [online]. Ageing&Society, Cambridge University Press, 2018 [cit. 20.09.2018]. Dostupné z: https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/3095AC6DA1C3041BBDDD83C5E8C6FAF8/S0144686X17001593a.pdf/div-class-title-pensions-and-social-inclusion-in-an-ageing-china-div.pdf.