



Asociace
pro mezinárodní
otázky
Association
for International
Affairs

Vědecký projekt RM 05/01/09

Analýza přínosů a rizik činnosti státních investičních fondů (SIF) -
shrnutí

—

Prosinec 2009

Analýza přínosů a rizik činnosti státních investičních fondů

—

Romana Lantorová,

Alice Rezková,

Jan Walter



Executive Summary

Pojem Státní investiční fond (SIF) se v posledních několika letech stal fenoménem. Frekvence, s níž se objevuje v médiích, roste dynamickým tempem. Přestože byla diskuse o těchto významných světových hráčích na čas přerušena ekonomickou krizí, dnes se k nim vrací zvýšená pozornost. Ekonomiky oslabené recesí se cítí více ohroženy silnými investičními subjekty, jejichž síla navíc často pochází ze zemí dalece vzdálených demokratickému uspořádání.

Trhy reagují na činnost suverénních fondů spíše pozitivně, díky dlouhodobým investičním horizontům přispívají k jejich větší stabilitě. Vzhledem k obrovským finančním prostředkům, se kterými fondy často nedemokratických vlád nakládají, začínají některé země příjemců těchto investic volat po regulaci aktivit suverénních fondů. Každá země má již nastavena svá lokální pravidla, do jakých aktiv a za jakých podmínek mohou zahraniční subjekty investovat. Současné tendence, kdy by některé zahraniční vlády a jejich investice byly omezeny více než jiné, představuje nežádoucí cestu k protekcionismu, kde jedno parciální opatření může vyvolat řadu dalších. Zavedení odlišných pravidel pro hráče na stejném trhu, tedy znevýhodnění podmínek pro vybrané suverénní fondy oproti ostatním, může mít negativní dopad na dlouhodobé globalizační tendence i mezinárodní pohyb kapitálu. Světová pravidla by měla být nastavena tak, aby regulovala činnost fondů s kontroverzními politickými úmysly bez negativních dopadů na přínosné investice jiných suverénních fondů a světový finanční systém.

Je třeba vést konstruktivní diskusi s fondy a motivovat je k větší transparentnosti. Jednu z cest představuje nastavení jasných principů liberálního fungování suverénních fondů závazných pro obě strany. Země na straně příjemců investic suverénních fondů, které jednají v rámci OECD, již sestavily a zavádějí investiční kodex. Suverénní fondy resp. ekonomiky, které je ovládají, iniciovaly vznik Mezinárodní pracovní skupiny v rámci MMF.¹ Tato pracovní skupina zpracovala dokument s názvem „*Generally Accepted Principles and Practices for Sovereign Wealth Funds*“ (Všeobecně přijímané principy a postupy) neboli GAPP. V rámci jednání o jeho obsahu se autorské země také shodly na základním rámci principů a postupů pro činnost suverénních fondů, nazývané podle místa jednání "Santiago Principles".

¹ International Working Group (IWG) facilitated by the IMF.



Vědecký projekt RM 05/01/09

Analýza přínosů a rizik činnosti státních investičních fondů (SIF) -
shrnutí

–
Prosinec 2009

Následující mapa² znázorňuje chování jednotlivých hráčů na mezinárodním finančním poli a shrnuje v krátkých bodech jejich chování a potenciální reakce. Mezi zastoupené aktéry patří: vlády vlastníci SIF, vláda země přijímající investice, multilaterální regulační instituce, SIF, společnosti zvažující investici SIF a další finanční instituce. Tento model tak přehledně zpracovává přínosy a rizika pro každou instituci a vyvozuje z nich konkrétní zájmy a možné obavy z chování ostatních hráčů. Naplnění potenciálů všech příležitostí lze dosáhnout při vyvažování zájmů a obav každé skupiny, a také důkladnou a objektivní analýzou znepokojujících faktorů v každé skupině, která je činností SIF ovlivněna. Pro tuto analýzu jsou velmi důležité nezávislé instituce³, které studují motivy SIF, rizika, která jejich aktivity přinášejí do zemí příjemců a oprávněnost regulačních opatření v těchto zemích.

² The impact of sovereign wealth funds on global financial markets, European Central Bank, Occasional Paper Series, July 2008

³ Například Sovereign Wealth Fund Institute



Analýza strategických zájmů/potenciálních reakcí jednotlivých aktérů na finančních trzích

Zájmy

- Zisky z investic (diverzifikace, vyšší výnosy, flexibilita)
- Zvýšení dlouhodobého národního bohatství
- Vliv na mezinárodní finanční systém

Reakce

- Snaha vyhnout se tlaku na transparentnost
- Snaha vyhnout se protekcionistické reakci ze strany přijímajících států

*Mult.
regulační
instituce*

*Společnost
zvažující
investici
SIF*

Zájmy

- SIF jako partneři, spolu investoři, klienti
- Volný přístup ke všem SIF
- Nové příležitosti v nových regionech

Reakce

- Obava z nefér výhod pro SIF (nižší náklady na kapitál, přístup k informacím)
- Obava z vlivu na dynamiku trhu (cenu aktiv, rizikové prémie)

Zájmy

- Získ zahraničních investorů
- Ochrana klíčových ekonom. a bezpeč. zájmů
- Reciproční obchod a investice

Reakce

- Monitorování SIF vlastněných netr. vládami
- Limitování „neobchodního“ jednání
- Obava z SIF jako trojských koňů nedemokrat. států
- Obava zemí OECD ze ztráty ekonom. a polit. vlivu

*Vláda
přijímaj
ící země*

SIF

Zájmy

- Celosvětově rovný přístup k příležitostem a lidským zdrojům
- Dosažení vysoké míry profesionality
- Zachování autonomie

Reakce

- Snaha vyhnout se kontrole a tlaku na transparentnost
- Snaha vyhnout se politickým problémům při investování v zahraničí

Zájmy

- Volný toku kapitálu
- Rovné podmínky pro všechny investory
- Systémová stabilita

Reakce

- Monitorování netransparentních fondů
- Limitování „neobchodního“ jednání
- Monitorování korupce
- Ochrana před špatným rizikovým managementem fondu

*Vláda
vlastníc
í SIF*

*Ostatní
finanční
instituce*

Zájmy

- Zahr. zdroje kapitálu
- Zajištění dlouhodobých pasivních investorů
- Nové příležitosti v nových regionech

Reakce

- Snaha vyhnout se negativnímu PR
- Zachování svobody k působení v určitých zemích/sektorech
- Minimalizace zahranič.-politic. vlivu na rozhodování



Vědecký projekt RM 05/01/09

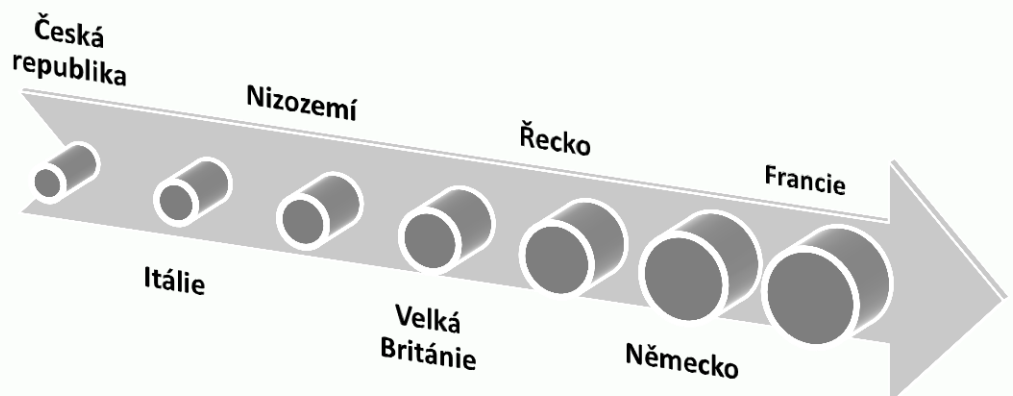
Analýza přínosů a rizik činnosti státních investičních fondů (SIF) - shrnutí

–
Prosinec 2009

Tato studie přichází s následujícími závěry, které jsou shrnuty do krátkých bodů:

- Česká republika by měla jako liberálně smýšlející země s otevřenou ekonomikou obecně odmítnout jakákoliv opatření omezující pohyb kapitálu, především ve vztahu k šířícímu se protekcionismu v souvislosti s hospodářskou krizí.
- Členské státy EU⁴ ve spolupráci s Evropskou komisí by měly vytvářet tlak na zefektivnění výsledků práce IWG (International Working Group), která připravila GAPP. V dubnu 2009 vytvořené Mezinárodní fórum SIF a definované členství v něm není dostatečnou zárukou pro dodržování GAPP. Zvýšení důvěry mezi zeměmi příjemců a zeměmi vlastníků SIF by napomohlo rozšíření členství na Mezinárodním fóru SIF o zástupce zemí přijímajících či potenciálně přijímajících investice SIF, které se dosud těchto setkání neúčastnily. ČR by vzhledem k podobnému přístupu k ekonomice a volnému pohybu investic měla v této problematice spolupracovat zejména se Spojeným královstvím. Velký zájem o problematiku SIF demonstrují z liberálních států Nizozemí a Dánsko. Zvláštní pozornost by měla být věnována spolupráci v této problematice s Irskem, jediným členským státem EU vystupujícím v rámci IWG jako vlastníků SIF.

Výběr evropských států podle míry regulačních opatření činnosti SIF



- Jedním z cílů pro další společnou práci zemí vlastníků SIF a zemí příjemců by se měly stát SIF, které dosud nepřistoupily ke GAPP a jsou zdrojem nejistoty a nedůvěry z hlediska motivů svých investičních záměrů. Mezi tyto SIF patří například SIF Saudské Arábie a SIF Hongkongu.

⁴ Francie, Německo, Itálie, Španělsko, Spojené království – země, které se účastnily jednání IWG



Vědecký projekt RM 05/01/09

Analýza přínosů a rizik činnosti státních investičních fondů (SIF) - shrnutí

–
Prosinec 2009

- V současné době neexistuje dostatek informací o strategických cílech SIF, které usilují o koupi podílu ve strategicky významných společnostech v Evropské unii. Transparentnost chování SIF lze vyhodnotit například pomocí metod popisovaných v této studii (Linaburg-Maduell Index, Edwin Truman Scoreboard), které umožňují lépe vyhodnotit chování fondů na trhu a jejich ochotu sdílet informace s externími subjekty. Monitoring cílů a zájmů SIF může přispět ke kvalifikovaným investičním rozhodnutím.

Přehled největších mezinárodních investic SIF (2007 - Q1 2008)

SIF	Investice	investice (mld.USD)	získaný podíl (v %)
GIC of Singapore	UBS	9,8	8,6
Abu Dhabi Investment Council	Citigroup	7,6	4,9
GIC of Singapore	Citigroup	6,9	4,4
Investment Corporation of Dubai	MGM Mirage	5,1	9,5
China Investment Company	Morgan Stanley	5	9,9
Temasek	Merril Lynch	5	11,3
Qatar Investment Authority	Sainsbury	3,7	25
Kuwait Investment Authority	Merril Lynch	3,4	7
China Development Bank	Barclays	3	3,1
China Investment Company	Blackstone	3	10

Zdroj: The impact of sovereign wealth funds on global financial markets, European Central Bank, Occasional Paper Series, July 2008

- Fondy hrají na finančních trzích výraznou stabilizační úlohu a přispívají k volnému pohybu kapitálu. Netransparentnost motivů jejich jednání ale může přinést obavy o bezpečnost národních odvětví a systémová rizika. Přesto však převažují pozitivní efekty nad negativními.



Vědecký projekt RM 05/01/09

Analýza přínosů a rizik činnosti státních investičních fondů (SIF) -
shrnutí

–
Prosinec 2009

Přehled přínosů a rizik činnosti SIF

Přínosy	Rizika
<ul style="list-style-type: none">▪ Stabilizace odvětví▪ Stabilizace finančních trhů▪ Private equity▪ Přístup na nové trhy▪ Volný pohyb kapitálu	<ul style="list-style-type: none">▪ Netransparentnost motivů a cílů▪ Systémová rizika▪ Národní bezpečnost▪ Vliv na úrokové míry a short-selling▪ Reakce veřejnosti

Analýzy v této studii zdůrazňovaly zejména důležitost strategických národních odvětví pro reakci na činnosti SIF. Současná ekonomická situace ukazuje, že postupně se SIF přesouvají z finančních odvětví do nových oblastí, ve kterých je možné získat konkurenční výhody. Z tohoto pohledu je jasné, že v dnešní době je tento status na trhu možné získat jen díky technologiím, výzkumu a rozvoji kapacit, a lidským zdrojům. Mezi pro SIF zajímavé oblasti patří zdravotnictví, alternativní zdroje energie nebo třeba i nemovitosti.



Vědecký projekt RM 05/01/09

Analýza přínosů a rizik činnosti státních investičních fondů (SIF) -
shrnutí

–
Prosinec 2009

ASOCIACE PRO MEZINÁRODNÍ OTÁZKY (AMO)

Asociace pro mezinárodní otázky je nevládní nezisková organizace založená v roce 1997 za účelem výzkumu a vzdělávání v oblasti mezinárodních vztahů. Základním posláním AMO je přispívat k hlubšímu porozumění mezinárodnímu dění. Díky svým aktivitám doma i v zahraničí a dlouholeté historii je AMO vnímána jako čelní nezávislá instituce svého druhu v České republice.

K dosažení svých cílů AMO:

- formuluje a vydává studie a analýzy;
- pořádá mezinárodní konference, expertní semináře, kulaté stoly, veřejné diskuse;
- organizuje vzdělávací projekty;
- prezentuje kritické názory a komentáře k aktuálnímu dění pro domácí a zahraniční média;
- vytváří příznivější podmínky pro růst nové generace expertů;
- podporuje zájem o disciplínu mezinárodních vztahů mezi širokou veřejností;
- spolupracuje s řadou dalších domácích i zahraničních institucí.

VÝZKUMNÉ CENTRUM AMO

Výzkumné centrum Asociace pro mezinárodní otázky je předním českým think-tankem, který není spjat s žádnou politickou stranou ani ideologií. Svou činností podporuje aktivní přístup k zahraniční politice, poskytuje nestrannou analýzu mezinárodního dění a otevírá prostor k fundované diskuzi. Hlavním cílem Výzkumného centra je systematické sledování, analýza a komentování mezinárodního dění se zvláštním zaměřením na zahraniční politiku České republiky.

Výzkumné centrum bylo založeno v říjnu 2003 jako analytický útvar Asociace pro mezinárodní otázky se zaměřením na mezinárodní vztahy a zahraniční, bezpečnostní a obrannou politiku. Jádrem VC AMO je [tým analytiků](#), jejichž prostřednictvím nabízíme odbornou expertízu v hlavních problémech světových regionů a klíčových otázkách současné mezinárodní politiky. Výzkumné centrum zpracovává [vlastní odborné studie](#), analytici poskytují [komentáře](#) k aktuálnímu dění prostřednictvím médií. Dedikovanou platformou pro hodnocení mezinárodní politiky je [blog AMO](#).

