

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Význam suverénních fondů na celosvětovém finančním trhu

Bc. Kateřina Tesnerová

Diplomová práce

2020

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2019/2020

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Kateřina Tesnerová**
Osobní číslo: **E18620**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Téma práce: **Význam suverénních fondů na celosvětovém finančním trhu**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je pomocí vhodných ekonomických a finančních ukazatelů zhodnotit význam a perspektivy suverénních fondů v rámci celosvětového finančního trhu. Práce bude vycházet z principu fungování suverénních fondů a jejich vývoje v současném globalizovaném světě.

Osnova:

- Historie a charakteristika suverénních fondů.
- Nejvýznamnější suverénní fondy.
- Význam suverénních fondů v rámci celosvětového finančního trhu.
- Vlastní zhodnocení, budoucí rizika a potenciál suverénních fondů.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**
Rozsah grafických prací:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

ANDER, J., TEPLÝ, P. Suverénní fondy. Praha: Karolinum, 2011. 91 s. ISBN 978-80-246-2023-7
BERNSTEIN, S., LERNER J., SCHOAR, A. 2013. „The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds.“
Journal of Economic Perspectives, 27 (2): 219-38.
CLARK, G. L., DIXON, A. D., MONK, H. B. Sovereign wealth funds: legitimacy, governance, and global power.
Princeton: Princeton University Press, 2013. 212 s. ISBN 978-0-691-14229-6.
SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE. Sovereign Wealth Fund Institute. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org>.
Odborná periodika: Euro, E15.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Jan Černoňorský, Ph.D.**
Ústav ekonomických věd

Datum zadání diplomové práce: **2. září 2019**
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2020**

L.S.

doc. Ing. Romana Provozňíková, Ph.D.
děkanka

doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 2. září 2019

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30.05.2020

Bc. Kateřina Tesnerová

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala panu doc. Ing. Janu Černoorskému, PhD. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a připomínky k mé diplomové práci a za čas věnovaný konzultacím. Poděkování také patří mé rodině za podporu a trpělivost.

Anotace

Diplomová práce je věnována činnosti suverénních fondů a posouzení jejich významu v rámci světové ekonomiky. V práci jsou popsány nejvýznamnější suverénní fondy na celosvětovém finančním trhu, jejich objem aktiv a investiční strategie. Dále je zde popsáno postavení suverénních fondů v globálním investorském portfoliu. Na základě této analýzy a vlastních poznatků jsou vymezena pozitiva a negativa působení suverénních fondů na mezinárodních finančních trzích. Na závěr je řešena otázka založení suverénního fondu v České republice.

Klíčová slova

suverénní fondy, finanční trhy, devizové rezervy, ropa

Title

The Importance of Sovereign Wealth Funds on the Global Financial Market

Annotation

The thesis deals with the activities of sovereign wealth funds and assessment of their importance in the world economy. The thesis describes the most important sovereign wealth funds on the global financial market, their volume of assets and investment strategies. It also describes the position of sovereign wealth funds in the global investment portfolio. Based on this analysis as well as my own findings, the positives and negatives of the activities of sovereign wealth funds on the global financial market are defined. Finally, the issue of establishing a sovereign wealth fund in the Czech Republic is discussed.

Keywords

sovereign wealth funds, financial markets, foreign exchange reserves, petroleum

OBSAH

Seznam obrázků	8
Seznam tabulek	9
Seznam zkratek	10
Úvod	11
1 Charakteristika suverénních fondů.....	12
1.1 Vymezení pojmu „suverénní fond“.....	12
1.2 Historie a vývoj.....	14
1.3 Santiago Principles.....	16
1.4 Typy suverénních fondů.....	17
1.4.1 Typy suverénních fondů podle zdrojů akumulace kapitálu.....	17
1.4.2 Typy suverénních fondů podle účelu investování	19
1.5 Investiční strategie suverénních fondů.....	20
1.6 Cíle suverénních fondů.....	23
2 Nejvýznamnější suverénní fondy.....	24
2.1 Norway Government Pension Fund.....	27
2.2 China Investment Authority	31
2.3 Abu Dhabi Investment Authority.....	35
2.4 Kuwait Investment Authority	38
2.5 Temasek Holdings.....	41
3 Význam suverénních fondů na celosvětovém finančním trhu.....	45
3.1 Postavení suverénních fondů v globálním investorském portfoliu.....	45
3.2 Významnost suverénních fondů vzhledem k velikosti devizových rezerv	47
3.3 Regulace suverénních fondů.....	49
3.4 Finanční krize.....	53
3.5 Vliv suverénních fondů na domovskou zemi	56
3.6 Vliv suverénních fondů na hostitelskou zemi.....	58
3.7 Majetkové podíly suverénních fondů.....	58
4 Budoucnost a potenciál suverénních fondů	62
4.1 Pozitiva a negativa suverénních fondů.....	64
4.2 Otázka založení suverénního fondu v České republice.....	65
5 Závěr.....	70
Použitá literatura	73

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Počet nově vzniklých suverénních fondů v jednotlivých desetiletích	16
Obrázek 2 - Spravovaná aktiva suverénními fondy (2008-2018).....	19
Obrázek 3 - Podíl investic suverénních fondů dle cílové země	21
Obrázek 4 - Počet suverénních fondů podle oblastí v roce 2018.....	26
Obrázek 5 - Struktura portfolia GPFG	28
Obrázek 6 - Roční výnosy GPFG.....	31
Obrázek 7 - Struktura portfolia CIC.....	34
Obrázek 8 - Portfolio ADIA podle tříd aktiv za rok 2018.....	37
Obrázek 9 - Vývoj výnosů s třicetiletou návratností ADIA	38
Obrázek 10 - Rozložení investic Temasek Holdings podle sektorů	42
Obrázek 11 - Investice Temasek Holdings v zeměpisných oblastech	43
Obrázek 12 - Vývoj hodnoty portfolia Temasek holdings	44
Obrázek 13 - Finanční zprostředkovatelé podle spravovaných aktiv	46
Obrázek 14 - Podíl suverénních fondů v globálním investorském portfoliu.....	47
Obrázek 15 - Santiago Compliance Index 2013	50

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Deset největších suverénních fondů	24
Tabulka 2 - Základní informace o GPFG	27
Tabulka 3 - Základní informace o CIC.....	31
Tabulka 4 - Vývoj zisku v CIC	33
Tabulka 5 - Základní informace o ADIA	35
Tabulka 6 - Základní informace o KIA	38
Tabulka 7 - Základní informace o Temasek Holdings	41
Tabulka 8 - Poměr aktiv suverénních fondů k světovým devizovým rezervám.....	48
Tabulka 9 - Aktuální hodnoty indexu transparentnosti u vybraných suverénních fondů.....	52
Tabulka 10 - Investice suverénních fondů do vybraných světových bank a společností v letech 2007 a 2008.....	55
Tabulka 11 - Majetkové účasti ve společnostech držené GPFG.....	61
Tabulka 12 - Základní kapitál potenciálního českého suverénního fondu k 31.12.2018.....	68

Seznam zkratk

A	Aktiva
ADIA	Abu Dhabi Investment Authority
CIC	China Investment Cororation
ČR	Česká republika
DR	Devizové rezervy
ESG	Závazky týkající se životního prostředí, sociálních věcí a správy věcí veřejných
FGF	Fond budoucích generací
GIC	Government of Singapore Investment
GPFG	Norway Government Pension Fund
GRF	Všeobecný rezervní fond
IFSWF	Mezinárodní fórum suverénních fondů
IPIC	Státní investiční fond pro Spojené arabské emiráty v Abú Dhabí
KIA	Kuwait Investment Authority
MMF	Mezinárodní měnový fond
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
SAE	Spojené arabské emiráty
SDG	Závazky týkající se udržitelného rozvoje
SWF	Sovereign wealth fund
SWFI	Sovereign Wealth Fund Institute
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar
QIA	Qatar investment authority

Úvod

Suverénní fondy byly do finanční krize v roce 2008 řadou rozvinutých zemí považovány za potenciální hrozbu národní bezpečnosti. To se však změnilo, když během krize investovaly značné částky do bankrotujících společností a bank. Obavy z jejich vlivu však stále setrvávají.

Suverénní fondy působí na finančních trzích jako klasické investiční společnosti, tj. investují do akcií, nemovitostí, obligací, komodit či jiných finančních instrumentů. Do popředí zájmu se dostaly zejména v důsledku výrazného růstu hodnoty spravovaných aktiv způsobeného prudkým nárůstem cen ropy na světových trzích a změnou investiční strategie směřující k získání výraznějších podílů v celosvětově významných finančních institucích. Vzrůstající vliv suverénních fondů vyvolává také řadu otázek a obav týkajících se zpravidla nedostatečné regulace a transparentnosti některých suverénních fondů.

Motivem pro psaní této diplomové práce byla možnost rozšířit si znalosti z oblasti finančních trhů a fungování celosvětové ekonomiky. Prostřednictvím této práce jsem se mohla seznámit s doposud neznámým termínem suverénní fondy a jejich působením na mezinárodních finančních trzích. Jedním z dalších důvodů výběru tohoto tématu byla možnost zpracovat tuto problematiku do komplexní a aktualizované podoby.

Cílem práce je pomocí vhodných ekonomických a finančních ukazatelů zhodnotit význam a perspektivy suverénních fondů v rámci celosvětového finančního trhu. Práce bude vycházet z principu fungování suverénních fondů a jejich vývoje v současném globalizovaném světě.

K dosažení hlavního cíle je nutné splnit následující parciální cíle:

- vymezit pojem suverénní fond a jejich historický vývoj,
- charakterizovat nejvýznamnější suverénní fondy,
- vymezit vhodné ukazatele hodnocení významnosti suverénních fondů,
- představit budoucí rizika a potenciál suverénních fondů.

1 Charakteristika suverénních fondů

V první kapitole se budeme věnovat obecné charakteristice suverénních fondů (SWF). Nejprve uvedeme, jak je suverénní fond definován podle nejznámějších institucí. Dále se zaměříme na historii vzniku suverénních fondů a jejich následnému vývoji. V neposlední řadě si popíšeme dva možné typy dělení suverénních fondů.

1.1 Vymezení pojmu „suverénní fond“

Pro pojem suverénní fond neexistuje žádná univerzální obecně přijatelná definice, která by vystihovala, co to suverénní fondy ve skutečnosti jsou. Byla vytvořena řada definic, z nichž nejznámější dále uvádíme.

Sovereign wealth fund institute (SWFI) definuje suverénní fond jako *státem vlastněný investiční fond nebo subjekt, který je založen z přebytku platební bilance, úředních operací v cizí měně, výnosů z privatizace, plateb vládním převodem, fiskálními přebytky nebo příjmy z exportu zdrojů*.¹ Suverénními fondy podle OECD rozumíme *soubor aktiv vlastněných a spravovaných přímo nebo nepřímo vládou k dosažení národních cílů*.² Další příklad definice, která je používána mezinárodním měnovým fondem (MMF), je následující. *Jedná se o vládní investiční fondy zřízené pro různé makroekonomické účely. Obvykle jsou financovány převodem devizových aktiv, která jsou dlouhodobě investována v zahraničí*.³ Podle Deutsche Bank se jedná o *finanční fondy vlastněné státem, které drží, řídí a spravují veřejné fondy a investují je do široké škály aktiv různého typu. Prostředky těchto fondů pocházejí zejména z nadbytečné likvidity ve veřejném sektoru pramenící buď z fiskálních přebytků vlády nebo z oficiálních rezerv u centrálních bank*.⁴

Suverénní fondy nelze považovat za nový pojem, neboť některé z nich existují již celá desetiletí, jako například kuvajtský či singapurský fond. Vysoké ceny ropy, finanční globalizace a přetrvávající velká globální nerovnováha vedly k rychlé akumulaci zahraničních aktiv zejména vývozci ropy a několika asijskými zeměmi. Výsledkem je rychle narůstající

¹ SWFI. *What is a Sovereign Wealth Fund?* [online]. 2019 [cit. 2019-09-30]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>

² BLUNDELL-WIGNALL, A., HU, Y., YERMO, J. *Sovereign Wealth and Pension Fund Issues* [online]. 2008 [cit. 2019-09-26]. DOI: 10.1787/243287223503. Dostupné z: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/40345767.pdf>

³ IMF. *Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda* [online]. 2008 [cit. 2019-10-14]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Sovereign-Wealth-Funds-A-Work-Agenda-PP4234>

⁴ IMF. *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda* [online]. 2008 [cit. 2020-02-05]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>

počet a velikost suverénních fondů a jejich přítomnost na mezinárodních kapitálových trzích je stále výraznější.

Suverénní fondy jsou zakládány za různými účely, přičemž v některých případech nastává situace, že se účel specifikuje a vyvíjí až podle ekonomické situace země. Motivy pro založení jsou tedy různé podle možností každé země. Například Spojené arabské emiráty (SAE) generují velkou část svých příjmů z vývozu ropy a potřebují chránit nadbytečné rezervy před rizikem, proto část těchto peněz vloží do suverénního fondu. Mnoho národů využívá suverénní fondy jako způsob, jak dosáhnout zisku ve prospěch národního hospodářství a jeho občanů.⁵ Státní investiční fondy jsou zřizovány z několika hlavních důvodů. Prvním z nich je, že většina fondů, které jsou drženy vývozci přírodních zdrojů, fungují jako mezigenerační převodové mechanismy. Těmito mechanismy je myšleno, že budoucí výplata důchodů, likvidita aktiv a fiskální příjmy budou zaručeny dnešními příjmy z vývozu. V případě, kdyby došlo k vyčerpání přírodních zdrojů země, budou moci budoucí generace využít příjmy získané jejich předky. Dále je mnoho suverénních fondů zřizováno za účelem diverzifikace příjmu země, aby mohla reagovat na šoky komparativních výhod země.⁶ V případě, kdyby se země potýkala s konkurenční krizí, může využít suverénních fondů k investování do nových odvětví ekonomiky, která mohou obnovit konkurenční výhodu země. Třetím důvodem k založení suverénního fondu je zvýšení návratnosti aktiv držných v rezervách centrální banky.

Dále uvedené charakteristické rysy suverénních fondů nejlépe vystihuje následující vymezení. *SWF jsou vládou vlastněné a kontrolované (jak přímo, tak nepřímo) investiční fondy, které nemají žádné externí příjemce ani závazky (mimo vládu či občany) a investují svá aktiva v krátkodobém i dlouhodobém horizontu podle zájmů a cílů suverénního sponzora.*⁷ V souvislosti se suverénními fondy hovoříme o následujících společných rysech:⁸

- Vlastnictví – vlády vlastní a do jisté míry řídí suverénní fondy. Ovládání může být prováděno buď přímo, nebo nepřímo prostřednictvím jmenování rady SWF.

⁵ WILSON, R. *Sovereign Wealth Funds: An Introduction* [online]. 2018 [cit. 2019-09-30]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp>

⁶ BALIN, B. *Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis* [online]. 2008 [cit. 2019-11-29]. Dostupné z: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=828118110029111070127007103106013107103022085008058030022070124093115082111006069123123000020044011010011093081064090006068004123080054060038066092093085124125102075026059033114096027093096073067126095103064120073114120094084000008085108020126087028101&EXT=pdf>

⁷ CLARK, G. L., DIXON, A. D., MONK, H. B. *Sovereign wealth funds: legitimacy, governance, and global power*. Princeton: Princeton University Press, 2013. s. 16.

⁸ CLARK, G. L., DIXON, A. D., MONK, H. B. *Sovereign wealth funds: legitimacy, governance, and global power*. Princeton: Princeton University Press, 2013. s. 16.

- Závazky – suverénní fondy nemají žádné přímé závazky. U fondů, které závazek mají, se jedná o závazek mezivládní. SWF může například dlužit finanční prostředky ministerstvu financí, centrální bance nebo dokonce rezervnímu fondu sociálního zabezpečení. Tyto fondy však nemají externího věřitele, což znamená, že aktiva nejsou zatížena vlastnickým právem externích nevládních vlastníků. Tedy závazky SWF, pokud nějaké existují, jsou součástí širší národní rozvahy.
- Příjemce – skrze explicitní cíle jsou SWF spravovány podle zájmů a cílů vlády. Konečným příjemcem SWF není konkrétní jednotlivec, nýbrž samotná vláda, občan či daňový poplatník v obecném hledisku, případně není vůbec identifikován.

1.2 Historie a vývoj

První fondy vznikly v 50. letech 20. století jako řešení pro zemi s rozpočtovým přebytkem. Prvním suverénním fondem byl Kuwait Investment Authority (KIA), který byl založen za účelem investování nadměrných příjmů z ropy a dále s cílem snížení závislosti země na omezených zdrojích. Teprve o dva roky později byl vytvořen skutečný nezávislý státní fond pro uložení těchto příjmů.⁹ Hlavním úkolem tohoto fondu byla optimalizace výnosů z těžby fosfátů. Dalším důležitým mezníkem vzniku suverénních fondů je rok 1974, ve kterém byl v Singapuru tamním ministerstvem hospodářství zřízen fond Temasek Holdings. Z důvodu rychle se hromadících přebytků příjmů z vývozu ropy byl o dva roky později zřízen fond Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) ve Spojených arabských emirátech. V roce 1980 byl založen Sovereign Wealth Fund in Oman, z důvodu přebytku dosaženého z příjmů z ropy a plynu. O rok později byla založena společnost Government of Singapore Investment Corporation (GIC) za účelem správy zahraničních singapurských rezerv.¹⁰ Jedná se o jeden ze tří subjektů spravujících rezervy v Singapuru, vedle Měnové autority Singapur a Temasek. Další rok, který uvedeme, je 1983 a vznik Brunei Investment Agency. Jedná se o investiční organizaci, která drží a spravuje rezervní fond Bruneje, zemi bohatou na ropu. *Pro Brunei představuje ropa a plyn 95 % vývozu a 90 % vládních příjmů.*¹¹ V roce 1984 byl založen státní investiční fond pro Spojené arabské emiráty v Abú Dhabí (IPIC) s cílem využít přírodní ropné bohatství k vybudování ekonomiky a vybudování infrastruktury pro budoucí občany Abú Dhabí. Hlavním odvětvím, na které se IPIC zaměřuje, je odvětví související s uhlovodíky jako

⁹ WILSON, R. *Sovereign Wealth Funds: An Introduction* [online]. 2018 [cit. 2019-10-14]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp>

¹⁰ GIC. *Our work today shapes Singapore's tomorrows* [online]. 2019 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.gic.com.sg/about-gic/>

¹¹ INVESTOPEDIA. *Brunei Investment Agency* [online]. 2018 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/b/brunei-investment-agency.asp>

je výroba, lodní doprava, maloobchod, průmyslové služby apod.¹² Dalším významným rokem je také rok 1990, kdy byl norskou vládou zřízen Globální penzijní fond (GPF) za účelem správy stále rostoucích výnosů z vývozu ropy ze Severního moře. Přestože jsou příjmy z těžby ropy a plynu převáděny do fondu, představují tyto vklady méně než polovinu hodnoty fondu. Většina z toho byla získána z fixních příjmů, investováním do akcií a nemovitostí. V roce 2002 byl založen Novozélandský penzijní fond, který byl navržen tak, aby pomohl předfinancovat rostoucí náklady na důchodové dávky na Novém Zélandu. Opatrovníci mající operativní nezávislost, co se týče investičního rozhodnutí, investují peníze, které vláda do tohoto fondu přispívá. Tímto způsobem fond přispívá k bohatství státu, zlepšuje schopnost budoucích vlád platit za penzijní připojištění a v konečném důsledku snižuje daňové zatížení na penzijní připojištění pro budoucí generace Nového Zélandu.¹³ V témže roce byl založen suverénní fond Mubadala Development Company jako akciová společnost Abú Dhabí, jeho jediného akcionáře¹⁴. Zaměřili se na dlouhodobé kapitálově náročné projekty, které Abú Dhabí přinášejí významné finanční výsledky a hmatatelné sociální výhody. V roce 2005 byl státem Katar založen Qatar Investment Authority (QIA) s cílem posílit ekonomiku země diverzifikací financí do různých tříd aktiv včetně kótovaných cenných papírů, nemovitostí, soukromého kapitálu na všech kapitálových trzích včetně novějších rozvíjejících se trzích¹⁵. Společnost QIA je strukturována tak, aby fungovala na nejvyšší úrovni globálního investování. O rok později byl založen Oman Investment Fund jako investiční nástroj, jehož cílem je diverzifikace portfolia v sektorech výroby, služeb, projektů a dalších souvisejících oblastech, které nejsou v rozporu s cíli ostatních vládních fondů Ománu.¹⁶ V roce 2006 byl založen SWF Investment Corporation of Dubai, který má bohaté portfolio aktiv, lokálně i mezinárodně a jeho cílem je chránit a zvyšovat ekonomickou prosperitu Dubaje pro budoucí generace. V roce 2014 byl založen Irský strategický investiční fond. Ten se od ostatních liší v řadě klíčových hledisek. Například může působit jako trvalý zdroj dlouhodobého kapitálu a díky flexibilitě v kapitálové struktuře může snáze reagovat na měnící se kapitálové potřeby a mezery na trhu. Nejnovějším suverénním fondem, který byl založen v roce 2016, je Turkey Wealth Fund.¹⁷ Byl zřízen s cílem

¹² INVESTOPEDIA. *International Petroleum Investment Company (IPIC)* [online]. 2019 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/international-petroleum-investment-company.asp>

¹³ IFSWF. *New Zealand Superannuation Fund* [online]. 2019 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.ifswf.org/member-profiles/new-zealand-superannuation-fund-0>

¹⁴ CHEN, J. *Mubadala Development Company* [online]. 2018 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/m/mubadala-development-company.asp>

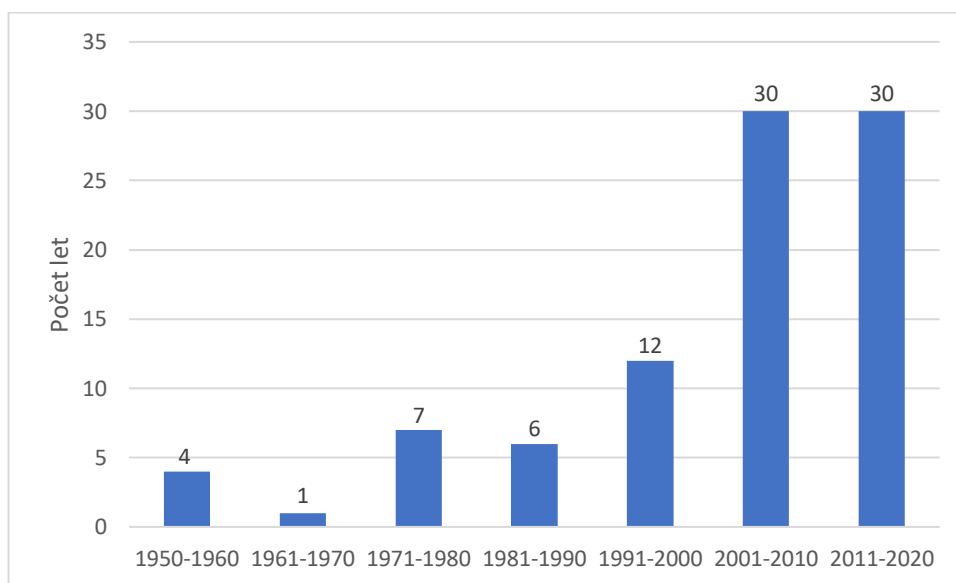
¹⁵ QIA. *About us* [online]. 2019 [cit. 2019-11-22]. Dostupné z: <https://www.qia.qa/About/AboutUs.aspx>

¹⁶ OIF. *Oman Investment Fund - ("OIF")* [online]. 2019 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <http://www.oif.om/>

¹⁷ TWF. *Turkiye wealth fund is there: for a stronger turkiye.* [online]. 2019 [cit. 2019-11-22]. Dostupné z: <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/EN/icerik/51/about-us>

podporovat rozvoj, zvyšovat ekonomickou stabilitu Turecka, dále také s úmyslem zvyšovat hodnoty stávajících veřejných fondů a budovat silnější zemi pro budoucí generace.

Suverénní fondy existují více než šedesát let a z následujícího obrázku je zřejmé, že jejich popularita značně vzrostla v posledních dvou desetiletích. Jedním z hlavních faktorů přispívajících k nárůstu nově zakládaných fondů byla potřeba zemí bohatých na zdroje chránit své přebytečné příjmy plynoucí z vývozu ropy. Nově zakládané fondy zpravidla kopírují trend vývoje cen ropy. Například vznik nových fondů mezi lety 1971-1980 byl ovlivněn ropnými šoky v letech 1973 a 1979, které vedly k prudkému nárůstu cen.



Obrázek 1 - Počet nově vzniklých suverénních fondů v jednotlivých desetiletích

Zdroj: Vlastní zpracování dle ieFOUNDATION. *Sovereign wealth funds 2018* [online]. 2018 [cit. 2019-12-29]. Dostupné z: <https://docs.ie.edu/cgc/SWF-CGC-2018.pdf>

1.3 Santiago Principles

Z důvodu relativně rizikových investic do akcií, hedgeových fondů a fondů soukromého kapitálu byly SWF původně chápány jako dlouhodobí investoři s nízkou averzí k riziku. Mezinárodní měnový finanční výbor tedy z důvodu formalizace, koordinace a usnadnění vztahů vytvořil mezinárodní pracovní skupinu složenou ze zástupců fondů, která na zasedání v roce 2008 přijala dokument popisující základní pravidla fungování, „Santiago Principles“.¹⁸ Tento dokument se skládá z 24 obecně uznávaných principů a postupů dobrovolně schválených členy Mezinárodního fóra suverénních fondů (IFSWF).¹⁹ Tyto zásady jsou navrženy tak, aby

¹⁸ ANDER, J., TEPLÝ, P. *Suverénní fondy*. Praha: Karolinum, 2011. s. 4.

¹⁹ IFSWF. *Santiago Principles* [online]. 2019 [cit. 2019-11-22]. Dostupné z: <https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles>

podporovaly zejména transparentnost, odpovědnost, otevřenější komunikaci a hlubší porozumění činnostem suverénních fondů. Obecně přijímané cíle Santiagských principů jsou:²⁰

- pomoci udržet stabilní globální finanční systém a volný tok kapitálu a investic,
- zajistit dodržování všech platných regulačních požadavků týkajících se transparentnosti v zemích, kde fondy investují,
- investovat v souladu s ekonomickými pravidly ve vazbě na finanční rizika a návratnost,
- zajistit transparentní a jasnou strukturu řízení.

1.4 Typy suverénních fondů

V souvislosti s rozlišením suverénních fondů uvedeme dva možné způsoby rozdělení. Jeden z nich je rozlišení SWF podle zdrojů akumulace kapitálu na komoditní a nekomoditní a druhý způsob je podle účelu investování.

1.4.1 Typy suverénních fondů podle zdrojů akumulace kapitálu

Podle možného způsobu akumulace bohatství rozlišujeme komoditní a nekomoditní SWF. Komoditní fondy jsou financovány z přebytků z exportu komodit. Jedná se o příjmy plynoucí z exportu surovin, drahých kovů (zlato a stříbro), energetických zdrojů (ropa a zemní plyn) a zemědělského zboží (pšenice). Dále je možné, že komoditní fondy investují do společností, které již zmíněné komodity vyrábějí. Výhodou je, že se ropa nebo ostatní formy bohatství přemění na jiné formy bohatství namísto jejich okamžité spotřeby, která by nepřinesla žádný ekonomický růst nebo rozvoj země. Další výhody komoditních fondů jsou následující:²¹

- diverzifikace portfolia – komoditní fondy mají nízkou korelaci s pohyby na akciových trzích,
- ochrana proti inflaci – ceny komodit mají tendenci růst s inflací, díky čemuž můžeme komodity považovat za jedno z mála aktiv, které těží z inflace,
- potenciální finanční růst – ceny komodit rostou a klesají společně s nabídkou a poptávkou, tedy s rostoucí poptávkou po dané komoditě poroste její cena, což investorovi přináší vyšší zisky.

Komoditní trhy mohou být volatilní, což může investora vystavit výraznému kolísání cen. Dále jsou samotné komodity a komoditní společnosti vystaveny politickému, ekonomickému

²⁰ ANDER, J., TEPLÝ, P. *Sovereign wealth funds in theory and practice*. Praha: Karolinum, 2014. s 19.

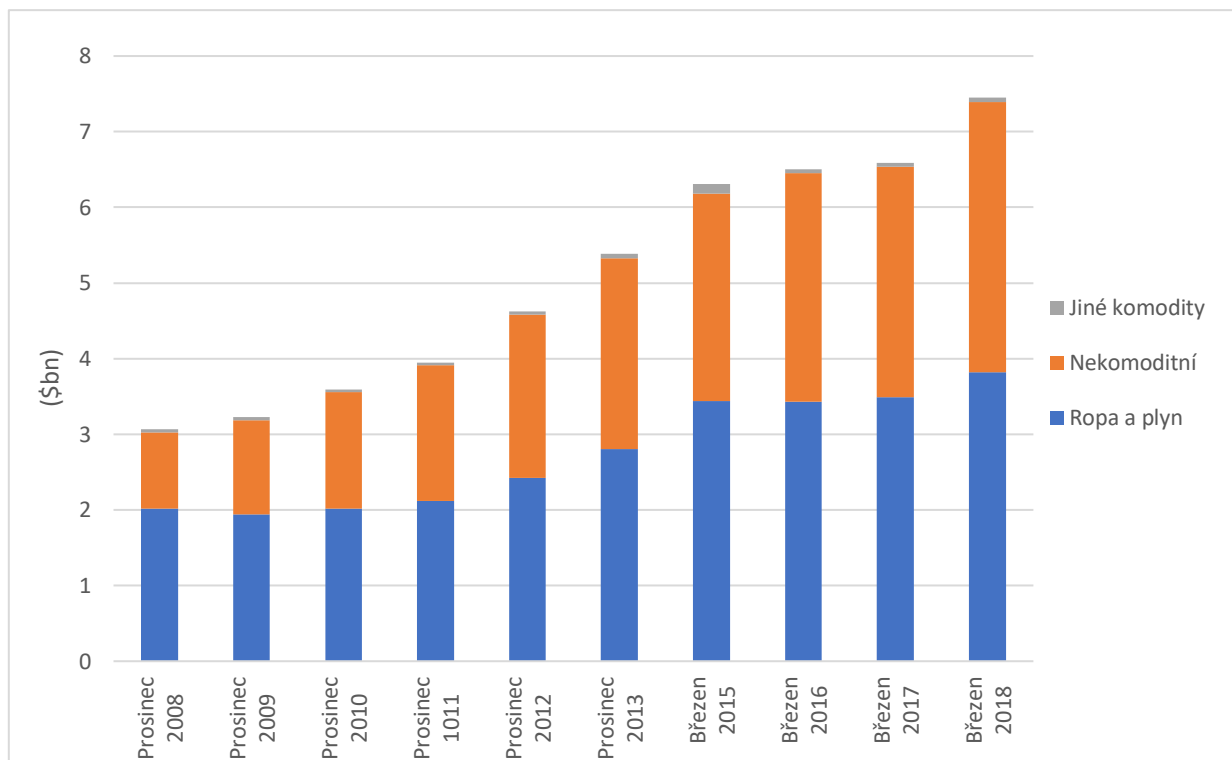
²¹ BLACKROCK. *What are commodity funds?* [online]. 2019 [cit. 2019-11-22]. Dostupné z: <https://www.blackrock.com/us/individual/education/commodity-funds>

a devizovému riziku. Do skupiny komoditních fondů můžeme zařadit například fondy založené v Norsku, Saudské Arábii či Qataru.

Nekomoditní fondy jsou obvykle financovány z devizových rezerv, které vznikly z přebytku běžného účtu dané země a v některých případech jsou financovány přebytky ze státního rozpočtu, penzijních rezerv a příjmů z privatizace. V případě, kdy množství devizových rezerv centrální banky značně překročí standardně požadovanou výši, může země založit suverénní fond. Tyto formy suverénních fondů se vyznačují tendencí k nadměrným úsporám na rozdíl od současné spotřeby. V této kategorii nalezneme například Čínu či Singapur.

Na následujícím obrázku můžeme vidět spravovaná aktiva suverénních fondů mezi lety 2008 a 2018. Z obrázku je zřejmé, že suverénní fondy vytváří významné příjmy z komoditních fondů, zejména pak z těžby uhlovodíků, kam řadíme ropu a zemní plyn. I přestože úrokové sazby a ceny ropy v průběhu let zůstávají na nízkých hodnotách, aktiva suverénních fondů nadále rostou, což dokazuje meziroční nárůst o 13 % v roce 2018, kdy suverénní fondy dosáhly hodnoty aktiv ve výši 7,45 bilionů dolarů.²²

²² PREQIN. *Preqin special report: sovereign wealth funds* [online]. 2018 [cit. 2019-11-27]. Dostupné z: <https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Sovereign-Wealth-Funds-August-2018.pdf>



Obrázek 2 - Spravovaná aktiva suverénními fondy (2008-2018)

Zdroj: PREQIN. *Preqin special report: sovereign wealth funds* [online]. 2018 [cit. 2019-11-24]. Dostupné z: <https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Sovereign-Wealth-Funds-August-2018.pdf>

1.4.2 Typy suverénních fondů podle účelu investování

Mezinárodní měnový fond rozlišuje pět typů SWF na základě toho, s jakým záměrem byl fond založen. Často však není možné fond zařadit čistě do jedné skupiny, neboť některé fondy sledují více cílů najednou. Investiční strategie se odvíjí především od toho, jaký má fond cíl a rozlišujeme následující:²³

- stabilizační fondy, jejichž primárním cílem je ochránit rozpočet a ekonomiku proti cenovým výkyvům komodit, kterou bývá nejčastěji ropa;
- spořicí fondy, které slouží pro budoucí generace, a jejichž hlavním cílem je přeměna neobnovitelných zdrojů na rozmanitější portfolio aktiv a zmírnění účinků „nizozemské choroby“;
- korporace rezervních investic, jejichž aktiva se často počítají jako rezervní aktiva a jsou zřízena za účelem zvýšení návratnosti investic;

²³ CARUANA, J. *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda* [online]. 2018 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>

- rozvojové fondy, ty obvykle pomáhají financovat sociálně-ekonomické projekty nebo propagují průmyslové politiky, které by mohly zvýšit potenciální růst produkce země;
- penzijní rezervní fondy, jež jsou navrhovány tak, aby podporovaly finanční potřeby sociálního zabezpečení a veřejný důchodový systém dané země, a to zejména v zemích s rostoucí populací a nízkou porodností.

1.5 Investiční strategie suverénních fondů

Různé typy suverénních fondů mají významné rozdíly ve svých investičních cílech a chování. Investiční strategii a jeho cíle značně ovlivní délka investičního horizontu, která se odvíjí od toho, za jakým účelem byl fond založen. Například u spořicíh SWF se očekává delší investiční horizont oproti stabilizačním fondům. Stejně tak tomu je u penzijních rezervních fondů, které mohou odvodit svůj investiční horizont vzhledem ke svým budoucím splatným závazkům.²⁴ Horizont investic se tedy pohybuje v řádu desítek let.

Suverénní fondy lze považovat za hlavní investory do podnikových a reálných zdrojů na celém světě. Nicméně odhadnout jejich velikost je velmi obtížné, neboť předpisy a postupy zveřejňování se v jednotlivých zemích liší. Na první pohled se mohou suverénní fondy zdát jako vynikající příležitost pro země s velkým rozptylem ve veřejných příjmech, aby zajistily stabilní úroveň peněžních toků a zabezpečily zdroje pro dlouhodobé investice. Například země závislé na obchodu s komoditami, které se příležitostně setkávají s neočekávanými přírodními zdroji. Potom by se takové země bez fondu na přímé investice mohly stát „kořistí“ holandské nemoci a plýtvat krátkodobými neočekávanými přírodními zdroji a oslabit tak dlouhodobý potenciál ekonomiky.²⁵ Suverénní fondy mají také svá omezení, neboť mohou vést ke zkrácení hospodaření. Existují zejména obavy z nedostatečné transparentnosti a politického ovládnutí, neboť fondy s politickými vůdci v jejich radách mohou kvůli politickému tlaku podporovat domácí podniky, mohou opomíjet investice s vysokou čistou současnou hodnotou v jiných firmách, nebo mohou narušit trh s výrobky upřednostňováním propojených či špatně fungujících firem. Proto jsou suverénní fondy zajímavé obzvláště z důvodu potenciálních interakcí mezi misí a strukturou vlastnictví. V listinách je obvykle uvedeno, že fond usiluje o maximalizaci finanční návratnosti ve prospěch dlouhodobé veřejné politiky, jako jsou například výhody pro důchodce či pro potřeby dalšího hospodářského rozvoje. Nicméně jejich

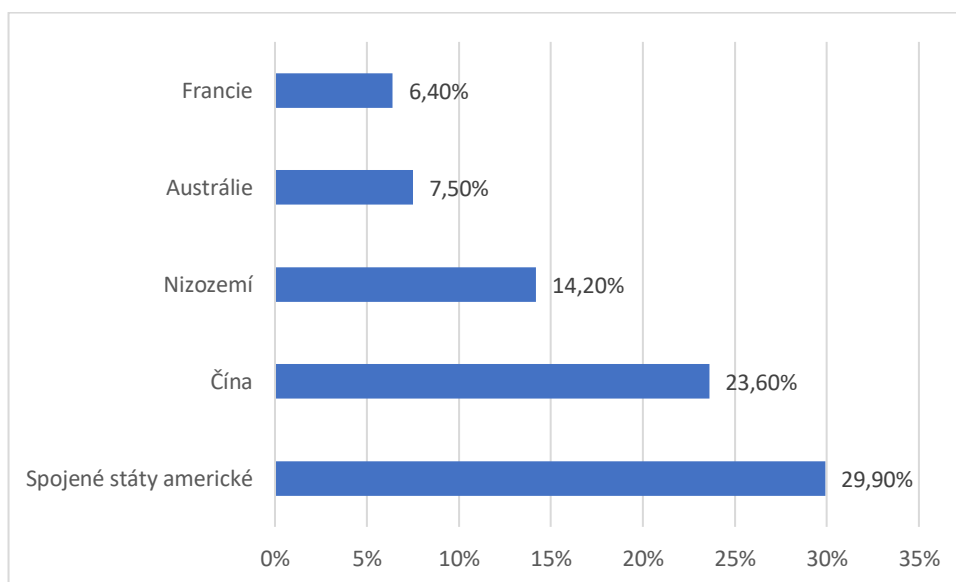
²⁴ KUNZEL, P., LU, Y., PETROVA, I., PIHLMAN, J. *Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds - A Shifting Paradigm*. [online]. 2011 [cit. 2020-02-05]. Dostupné z: <http://citeserx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.190.5115&rep=rep1&type=pdf>

²⁵ BERNSTEIN, S., LERNER, J., SCHOAR, A. 2013. "The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds." *Journal of Economic Perspectives*, 27 (2): 219-38.

veřejná povaha znamená, že jsou vystaveny politickým vlivům spojenými spíše s krátkodobějšími cíli.

V roce 2017 odhadl SWFI, že celková aktiva suverénních fondů byla více než 7,4 bilionů amerických dolarů, což představuje nárůst o 4 bilionů dolarů za 10 let.²⁶ Z celkových aktiv drženy SWF po celém světě byla hodnota 4,2 bilionu dolarů držena fondy obchodujícími s ropou a plynem, z nich nejznámější jsou Norsko Kuvajt a Saudská Arábie. Existují však i jiné než komoditní SWF, které v roce 2017 držely 3,2 bilionu dolarů. Typickým příkladem je Čínský suverénní fond, který od roku 2007 shromažďuje aktiva ve výši 813,8 miliard USD.²⁷

S přihlédnutím na velikost transakcí se suverénní fondy ve třetím čtvrtletí roku 2018 podílely na investicích v celkové hodnotě přesahující 80 miliard amerických dolarů.²⁸ Na následujícím obrázku můžeme vidět 82 % veškerých transakcí, které byly soustředěny do pěti destinací.



Obrázek 3 - Podíl investic suverénních fondů dle cílové země

Zdroj: ieFOUNDATION. *Sovereign wealth funds 2018* [online]. 2019 [cit. 2019-12-29]. Dostupné z: <https://docs.ie.edu/cgc/SWF-CGC-2018.pdf>

V posledních letech dochází k novému trendu – SWF se stávají aktivními spoluinvestory. Data naznačují, že společné investice SWF dosáhly v letech 2017 – 2018 velkého rozmachu, což dokazuje rozmanitý soubor investičních partnerů (veřejných i soukromých). V roce 2018 lze

²⁶ BISHOP, K., ELLIYATT, H. *The world's biggest sovereign wealth funds in 2017* [online]. 2017 [cit. 2019-12-30]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2015/07/17/the-worlds-biggest-sovereign-wealth-funds.html>

²⁷ BISHOP, K., ELLIYATT, H. *The world's biggest sovereign wealth funds in 2017* [online]. 2017 [cit. 2019-12-30]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2015/07/17/the-worlds-biggest-sovereign-wealth-funds.html>

²⁸ ieFOUNDATION. *Sovereign wealth funds 2018* [online]. 2018 [cit. 2019-12-29]. Dostupné z: <https://docs.ie.edu/cgc/SWF-CGC-2018.pdf>

až 37 % z celkové hodnoty suverénních fondů připisat společným investicím, přičemž nejžádanější je kombinace SWF a soukromých investorů, což činí 22 % z celkové hodnoty obchodů.²⁹ Tato spolupráce s větším počtem partnerů v celé řadě sektorů a zeměpisných oblastí pomáhá suverénním fondům lépe pochopit, seznámit se a přijmout globální finanční komunitu. Společné investice tak v průběhu let pomáhají zvyšovat legitimitu a důvěru SWF. Mezi roky 2017 a 2018 došlo k aktivnímu rozšiřování strategické alokace aktiv prostřednictvím investičních nástrojů s vyšším výnosem, soukromých kapitálových transakcí, společných investic na úrovni joint venture. Tento druh diverzifikace aktiv vyžaduje dynamičtější spolupráci s partnerskými společnostmi a vyžaduje dlouhodobé nasazení, nikoliv jen tradiční pasivní investiční strategie. V širším kontextu se společné investice SWF stále více zaměřují na následujících devět klíčových rysů:³⁰

- pověst – zvyšování reputace společným investováním se spolehlivými a vyspělými partnery;
- stupnice – zvyšování kupní síly prostřednictvím škálovatelných partnerství a přístupu k více obchodům;
- strategické umístění – objev nových investic, které by nebyly k dispozici bez SWF;
- synergie – sladění investičních cílů a firemních strategií pomáhá SWF budovat disciplinovanější a diverzifikovanější investiční portfolia;
- účinnost – dlouhodobé závazky pomáhají snižovat transakční náklady;
- přístup na trh – pomáhají zlepšit přístup na trh, odborné znalosti odvětví, včasné určení investičních příležitostí a rizik;
- posílení interních schopností – podporou odborných znalostí odvětví;
- svěřenecká povinnost – podporuje implementaci závazků týkajících se udržitelného rozvoje (SDG) a životního prostředí, sociálních věcí a správy věcí veřejných (ESG);
- obohacené mezivládní vztahy – umožňuje přeshraniční investiční příležitosti a zlepšuje vztahy mezi zeměmi.

Existuje 22 suverénních fondů z celkových 91, které se zapojily do nějakého druhu spoluinvestičních činností. Šest nejaktivnějších suverénních fondů představuje 72 % veškerých společných investičních činností a řadíme mezi ně GIC, China Investment Corporation (CIC),

²⁹BOCCONI'S SOVEREIGN INVESTMENT LAB AND BOSTON CONSULTING GROUP. *Sovereign Wealth Funds Quarterly Newsletter* [online]. 2018 [cit. 2020-02-05]. Dostupné z: https://www.sdabocconi.it/upl/entities/attachment/SWF_newsletter.pdf

³⁰ieFOUNDATION. *Sovereign wealth funds 2018* [online]. 2018 [cit. 2019-12-29]. Dostupné z: <https://docs.ie.edu/cgc/SWF-CGC-2018.pdf>

QIA, Temasek Holdings, ADIA a KIA. GIC, Singapurský aktivní investor, se připojil k 35 obchodům, CIC k 27 obchodům a QIA k 24 obchodům. Za poslední desetiletí společně investovaly suverénní fondy 183krát do 122 jedinečných obchodů, kde celkový kapitál překročil jednu miliardu dolarů.³¹ V prvním období (2008-2012) se uskutečnilo průměrně 9,8 společných investičních transakcí ročně, přičemž během druhé dekády (2013-2017) došlo k výraznému nárůstu těchto transakcí o 47 %, až na 14,4 obchodů ročně.³² Nejvíce preferované sektory pro společné investice jsou finance, nemovitosti, infrastruktura, přírodní zdroje, služby, průmysl, nebo také technologie.

1.6 Cíle suverénních fondů

Každý svrchovaný fond má svůj vlastní jedinečný důvod k jeho vytvoření, a kromě toho mají všechny fondy své vlastní cíle, které se vzájemně doplňují a mohou se měnit v průběhu času podle konkrétních potřeb dané ekonomiky a situace na finančních trzích. Obecně cílem SWF je:³³

- chránit bohatství země a řádně jej investovat k budoucímu využití v případě hospodářských krizí, kterým je země náhle vystavena;
- chránit národní hospodářství a státní rozpočet proti riziku vnějších krizí vyplývajících z výkyvů plynoucích z exportu;
- dodržovat zásadu spravedlnosti, které je dosahováno zajištěním likvidních prostředků pro budoucí generace po vyčerpání nerostných zdrojů;
- zvýšit výnosy z devizových rezerv prostřednictvím investic do bezrizikových aktiv.

³¹ ieFOUNDATION. *Sovereign wealth funds 2018* [online]. 2018 [cit. 2019-12-29]. Dostupné z: <https://docs.ie.edu/cgc/SWF-CGC-2018.pdf>

³² ieFOUNDATION. *Sovereign wealth funds 2018* [online]. 2018 [cit. 2019-12-29]. Dostupné z: <https://docs.ie.edu/cgc/SWF-CGC-2018.pdf>

³³ KHALIL, S. *Sovereign funds to manage the wealth of countries... Who manages the wealth of Iraq?!* [online]. 2019 [cit. 2019-12-29]. Dostupné z: <https://rawabetcenter.com/en/?p=7400>

2 Nejvýznamnější suverénní fondy

Suverénní fondy se stávají významným hráčem na celosvětových finančních trzích, my podrobněji přiblížíme pět nejvýznamnějších z nich. Fondy investují do celé řady finančních aktiv od akcií a dluhopisů až po nemovitosti a drahé kovy a všechny mají za cíl maximalizovat dlouhodobou návratnost svých investic. Mnoho zemí, které využívají suverénní fondy, mají ekonomiky ze značné části silně závislé na jednom zdroji příjmu, jako v případě Středního východu příjmů z ropy. Tyto země jsou tedy závislé na jejich přírodních rezervách, což je činí zranitelnými vůči výkyvům cen ropy a plynu.

V následující tabulce je uvedeno deset největších suverénních fondů na základě spravovaných aktiv. Konkrétně tyto suverénní fondy ovládají 80 % celkových aktiv všech suverénních fondů na celém světě a dvacet největších suverénních fondů ovládá celých 90 %, přičemž Čína a Singapur ovládají pět z deseti největších fondů.³⁴

Tabulka 1 - Deset největších suverénních fondů

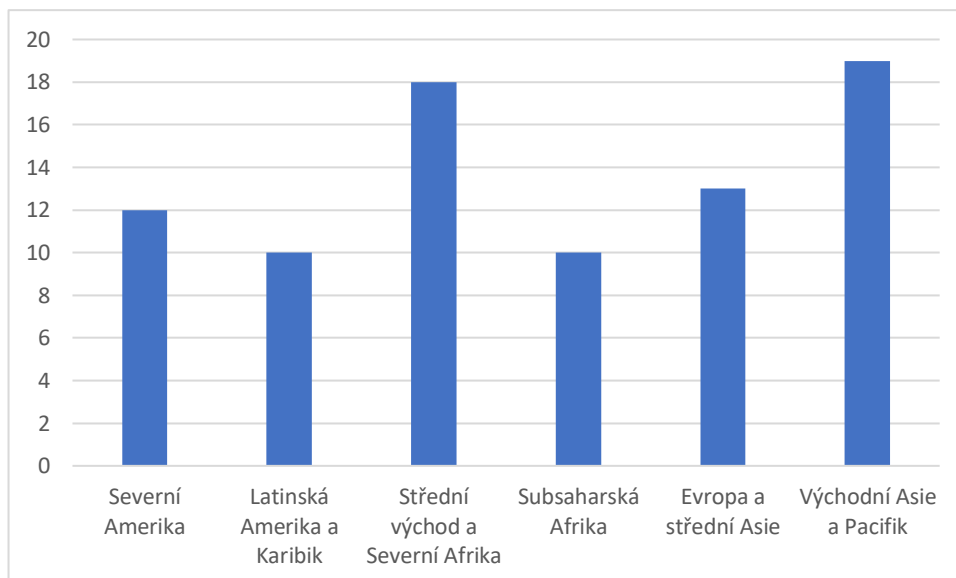
Fond	Oblast	Země	Majetek (milion USD)	Zdroj
Norway Government Pension Fund	Evropa	Norsko	1 098 820	Ropa a plyn
China Investment Corporation	Asie	Čína	940 604	Nekomoditní
Abu Dhabi Investment Authority	Střední východ	Spojené arabské emiráty	696 660	Ropa a plyn
Kuwait Investment Authority	Střední východ	Kuvajt	592 000	Ropa a plyn
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	Asie	Hong Kong	509 353	Nekomoditní
GIC Private Limited	Asie	Singapur	440 000	Nekomoditní
SAFE Investment Company	Asie	Čína	417 844	Nekomoditní
Temasek Holdings	Asie	Singapur	375 383	Nekomoditní
Qatar Investment Authority	Střední východ	Katar	328 000	Ropa a plyn
National Council for Social Security Fund	Asie	Čína	324 996	Nekomoditní

Zdroj: SWFI. *Top 88 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets* [online]. 2018 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

³⁴ GBADEBO, O. *The Wealth of Nations: Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds* [online]. 2017 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://www.toptal.com/finance/market-research-analysts/sovereign-wealth-funds>

Z následujícího obrázku je zřejmé, že nejvíce suverénních fondů se nachází ve východní Asii, dále na Středním východě a v severní Africe, v Evropě a střední Asii, Severní Americe a nejméně fondů nalezneme v Latinské Americe a v Subsaharské Africe. Asijské fondy se staly velkými a aktivními účastníky na globálních finančních trzích a často realizují významné zahraniční investice. V posledním desetiletí došlo v Asii díky rychlému ekonomickému rozvoji k nárůstu jak velikosti suverénních fondů, tak jejich počtu. Došlo zejména k nárůstu objemu devizových rezerv držených asijskými vládami. K této akumulaci devizových rezerv přispívaly velké přebytky běžného účtu a reakce na asijskou finanční krizi v letech 1997 – 1998, kdy několik asijských zemí vyčerpalo své rezervy a snažily se udržet sílu svých měn.³⁵ Poté co krize odezněla, mnoho asijských zemí vědomě zvýšilo své devizové rezervy, aby byly schopny čelit případné budoucí krizi. Nevýhodou držení velkého množství devizových rezerv je, že jsou obvykle investovány do aktiv s nízkým výnosem, jako jsou vládní dluhopisy. Kolísání směnných kurzů může vést ke snížení hodnoty rezerv a v důsledku toho mnoho asijských vlád vytvořilo korporace rezervních investic s cílem investovat devizové rezervy do aktiv s vyšším výnosem, jako jsou akciové a podnikové dluhopisy. Asijské suverénní fondy se od ostatních liší zejména v tom, že jsou primárně financovány z vládních příjmů, devizových rezerv nebo příspěvků důchodcům. Konkrétně evropské země poklesly na seznamu upřednostňovaných regionů, neboť polovina suverénních fondů na Středním východě snížila své investice směřující do Evropy, a to v důsledku zpomalení hospodářského růstu a zvyšujících se předpovědí politických rizik, kvůli čemuž atraktivita hlavních evropských ekonomik klesla. Velká část Evropy má záporné výnosy z dluhopisů a prognózy budoucího růstu jsou relativně nízké ve srovnání s rozvíjejícími se trhy a z toho důvodu se Evropa stala z pohledu investic méně atraktivní. Již zmíněná rizika souvisejí zejména s politikou eurozóny a dlouho diskutovaným brexitem. Nicméně norský suverénní fond neplánuje snižovat své investice ve Velké Británii a dokonce předpokládají, že své investice časem zvýší.

³⁵ BORST, N. *The rise of asian sovereign wealth funds* [online]. 2015 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://www.frbsf.org/banking/files/FRBSF-Asia-Focus-Rise-of-Asian-Sovereign-Wealth-Funds-March-2015.pdf>



Obrázek 4 - Počet suverénních fondů podle oblastí v roce 2018

Zdroj: BORST, N. *Sovereign Wealth Funds: Practical Experience and Lessons from Trinidad and Tobago* [online]. 2019 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://www.central-bank.org.tt/sites/default/files/presentations/swfs-trinidad-and-tobago-experience-march-2019.pdf>

Následující část je věnována bližšímu popisu čtyř největších suverénních fondů a fondu Temasek Holdings. U každého fondu jsou nejprve uvedeny základní informace o typu fondu, jeho založení, sídle společnosti, jeho současném objemu aktiv, indexu transparentnosti a také jeho zdroji příjmů. Index transparentnosti byl zaveden v roce 2008 a týká se všech suverénních fondů k zajištění větší průhlednosti jejich záměrů. Minimální hodnota, kterou může fond získat je jedna, ale SWFI doporučuje minimální hodnotu osm, aby byla zajištěna dostatečná transparentnost.³⁶ Tyto body fondy získávají prostřednictvím deseti základních principů, které zobrazují průhlednost fondu.

³⁶ SWFI. *Linaburg-Maduell Transparency Index* [online]. 2020 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>

2.1 Norway Government Pension Fund

V následující tabulce jsou shrnuty základní informace o největším suverénním fondu na světě.

Tabulka 2 - Základní informace o GPFG

Typ fondu:	Spořicí fond
Založení:	1990
Sídlo společnosti:	Norsko
Celkový objem aktiv:	1 098 mld. USD
Index transparentnosti:	10
Zdroj příjmů:	Ropa

Zdroj: SWFI. *Norges Bank Investment Management (Norway GPFG)* [online]. 2020 [cit. 2020-05-22]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b9af>

Norway Government Pension Fund byl založen v roce 1990 za účelem správy přebytků z vývozu ropy a s cílem chránit ekonomiku před vzestupy a poklesy v příjmech z ropy. Fond je spravován norskou centrální bankou, která poskytuje poradenství ministerstvu financí a parlamentu. Slouží také jako finanční rezerva a dlouhodobé spoření, aby mohla současná i budoucí generace těžit z ropného bohatství. Investice fondu jsou rozloženy na většinu trhů, zemí a měn, aby bylo dosaženo širokého působení globálního růstu a vytváření hodnot. Cílem investičních strategií je využít charakteristiky fondu, jako velkého globálního investora s omezenými krátkodobými požadavky na likviditu, aby bylo dosaženo vysoké návratnosti s přijatelným rizikem.

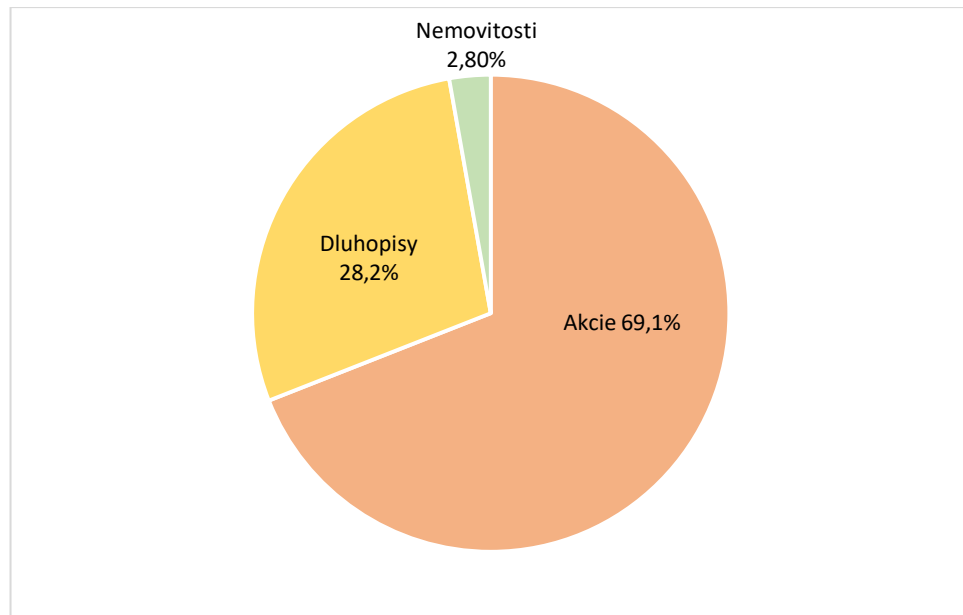
V září 2017 překročil mezník v hodnotě 1 bilionu dolarů a v současné době se jedná o největší suverénní fond na světě s aktivy ve výši 1,09 bilionu dolarů.³⁷ Fond vlastní téměř 1,5 % podílů ve společnostech po celém světě, což znamená, že má podíly přibližně v 9 000 společnostech v 70 zemích, z čehož generuje příjmy z jejich zisků.³⁸ Fond při investování spolupracuje s partnery v daných zemích, aby mohl využívat jejich místní a odborné znalosti, díky čemuž získává důvěryhodnost a zvyšuje přístup k informacím o trhu a možnostech dalších investic. Kromě toho fond vlastní stovky budov v některých předních světových městech, zejména v Londýně, New Yorku a Paříži, z kterých generuje příjmy z pronájmu. Ačkoliv se výnosy

³⁷ SHUKLA, V. *Top 10 Largest Sovereign Wealth Funds In The World* [online]. 2019 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.valuewalk.com/2019/07/top-10-largest-sovereign-wealth-funds/>

³⁸ NBIM. *About the fund* [online]. 2019 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>

z těžby ropy a zemního plynu převádějí do fondu, tyto vklady představují méně než polovinu hodnoty fondu. Většina z toho byla vydělána investováním do akcií, fixního příjmu a nemovitostí.

Na následujícím obrázku je vyobrazeno investiční portfolio fondu. Jak již bylo zmíněno, fond investuje do více než 9 000 společností po celém světě, přičemž nejvíce investic směřuje do Asie a Severní Ameriky, následují rozvinuté trhy v Evropě a Oceánii a rozvíjející se trhy.



Obrázek 5 - Struktura portfolia GPFG

Zdroj: NBIM. *Market value* [online]. 2019 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>

Investice jsou omezeny na společnosti kotované na regulovaných burzách a na společnosti, u nichž představenstvo projevilo úmysl požádat o kotaci na burze. Fond však nesmí vlastnit více než 10 % akcií v kotované společnosti.³⁹ Největší majetkové účasti má fond například ve společnostech Microsoft, Apple, Amazon, Nestle, Facebook atd.⁴⁰ V roce 2018 měl norský fond na akciích v České republice podíl ve výši 36 876 851 USD, přičemž investuje do akcií třech společností, kterými jsou Kofola, Komerční banka a Moneta Money bank.⁴¹

³⁹ NBIM. *Equity management* [online]. 2019 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/equity-management/>

⁴⁰ NBIM. *Equity management* [online]. 2019 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/equity-management/>

⁴¹ NBIM. *See all the investments* [online]. 2018 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/holdings/holdings-as-at-31.12.2018/?fullsize=true>

V případě správy nemovitostí je fond zaměřen na vysoce kvalitní aktiva v omezeném počtu hlavních měst a celosvětových distribučních sítí. Fond investuje do vysoce kvalitních nemovitostí, které mohou časem zajistit dobrou návratnost finančních prostředků. Investice směřují do kancelářských a maloobchodních nemovitostí ve vybraných městech po celém světě a do logistických nemovitostí, které jsou součástí distribučních sítí. Zaměřuje se na omezený počet globálních měst v Evropě, USA a Asii, která se vyznačují společnými charakteristikami. Tato města disponují transparentními trhy s nemovitostmi, potenciálem hospodářského růstu, zvýšeného obchodu a očekává se růst populace a zaměstnanosti. Města mají obvykle regulační omezení ve vývoji nových nemovitostí, což má za následek menší kolísání nabídky. Mají tendenci být vysoce propojeni s globální ekonomikou, mají dobře rozvinutou infrastrukturu a přitahují finanční, intelektuální a kulturní kapitál, který řídí poptávku. Ve Spojených státech amerických se jedná o New York, Boston, Washington DC a San Francisco. V Evropě se soustředí na Londýn, Paříž, Berlín a Mnichov. Na rozvinutých trzích v Asii se zaměřují na Tokio a Singapur.

Investice do fixních příjmů jsou alokovány ze 70 % do dluhopisů vydávaných vládami a souvisejícími institucemi a 30 % do cenných papírů vydaných podniky. Investice do státních dluhopisů jsou rozděleny podle ekonomické velikosti země, což je měřeno podle jejího hrubého domácího produktu. Norská centrální banka tak bere v úvahu sílu veřejných financí země, když do státních dluhopisů investuje. Investice do podnikových dluhopisů zahrnují dluhy emitované společnostmi, kryté dluhopisy nebo dluhopisy emitované bankami, které jsou zajištěny portfoliem hypotečních úvěrů. Firemní dluhopisy obvykle zajišťují vyšší výnos než státní dluhopisy. V České republice měl v roce 2018 v držení celkem 50 692 821 USD, jednalo se o dluhopisy vlády ČR a společnosti CPI Property Group.⁴²

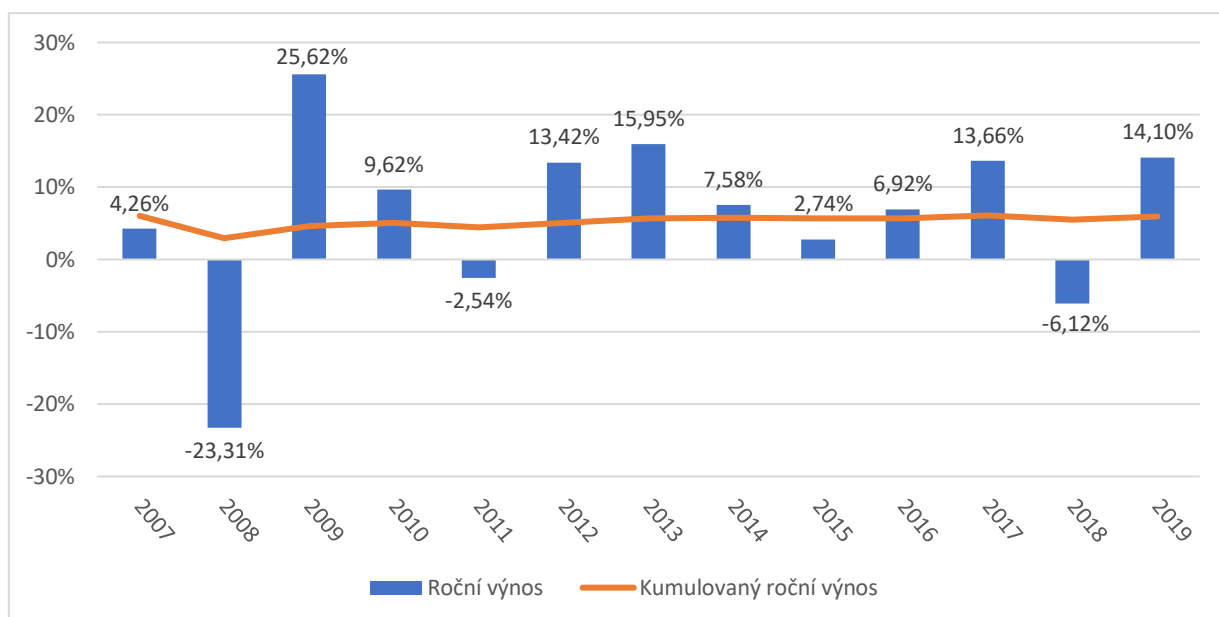
V roce 2008 finanční krize těžce zasáhla investice do globálních akciových trhů a trhů s pevným výnosem. V průběhu roku došlo k bankovním, úvěrovým a likvidním krizím, které postupně vyústily v krizi reálné ekonomiky, a pokles světových cen byl mimořádně prudký. Tento špatný výsledek byl způsoben především investicemi do portfolia s pevným výnosem, které bylo diverzifikováno hůře, než se očekávalo. Rovněž došlo k prudkému poklesu hodnot ostatních státních aktiv, jako jsou podíly v průmyslu a zásoby ropy v Severním moři. Finanční krize odhalila nedostatky v aktivním řízení fondu a z toho důvodu výkonná rada posílila dohled nad správou investic. Roční skutečný výnos byl ve výši 1 %, což je výrazně horší výsledek

⁴² NBIM. *See all the investments* [online]. 2018 [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/holdings/holdings-as-at-31.12.2018/?fullsize=true>

oproti státem očekávaným výnosem 4 %.⁴³ V roce 2009 se fondu povedlo ztráty z minulého roku poměrně rychle proměnit v zisky. Pokračovalo se v rozsáhlé reorganizaci, která začala již v roce 2008 v podobě nového modelu řízení, organizační struktury, přijetí mnoha nových talentovaných zaměstnanců včetně nového manažerského týmu s bohatými mezinárodními zkušenostmi. Norská centrální banka byla pověřena managementem fondu několika úkoly. Banka má zajistit obezřetné investování kapitálu fondu na světových kapitálových trzích a radí ministerstvu financí ohledně dlouhodobé investiční strategie fondu. V roce 2009 byly přijaty nové metody a strategie se dvěma novými oblastmi zaměření. Jednou z nich je přesun z trhů s pevným výnosem na dobře fungující finanční trhy a dále zlepšení hospodaření s vodou ve společnostech. Rok 2011 byl třetím nejslabším rokem od založení fondu, výnosy se snížily o 2,5 % z důvodu poklesu na globálních akciových trzích. K poklesu také došlo z důvodu obav, že dojde k prohloubení evropské dluhové krize a zpomalení globálního ekonomického růstu v tomto roce tlumilo ochotu investorů riskovat. V roce 2015 rostla norská ekonomika nejpomaleji od počátku finanční krize v roce 2009 a míra nezaměstnanosti v zemi dosáhla desetiletého maxima. Ve druhém čtvrtletí suverénní fond dokonce propadl do ztráty, kdy za poklesem stály rozkolísané akciové a dluhopisové trhy, z nichž nejhůře dopadly dluhopisy, jejichž hodnota se snížila o 2,2 %.⁴⁴ Po všeobecném zrychlení v globální ekonomice v roce 2017 následoval slabší růst a větší rozdíly mezi trhy v roce 2018. Růst byl zvláště silný v USA, na rozdíl od ostatních států, na jejichž trzích byl růst tlumený. Ceny akcií poklesly ve většině zemí světa a ke konci roku prudký pokles neminul ani USA. V Číně vedla přísnější hospodářská politika k postupnému snižování růstu. Eskalace obchodního konfliktu s USA také přinesla zvýšenou nejistotu ohledně budoucího růstu a prudký pokles čínských cen akcií. Evropská hospodářská data se také zhoršila v důsledku kombinace konkrétních událostí a slabší vnější poptávky. Negativní dopad na finanční trhy měla v roce 2018 také politická nejistota a plány na zvýšení italského rozpočtového schodku. Vývoj výnosů v jednotlivých letech a kumulované roční výnosy jsou znázorněny na následujícím obrázku.

⁴³ NBIM. *Government Pension Fund – Global annual report* [online]. 2009 [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/globalassets/reports/2008/2008-annual-report.pdf>

⁴⁴ E15. *Rozkolísané trhy uvrhly norský investiční fond do nebyvalé ztráty* [online]. 2015 [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/burzy-a-trhy/rozkolisane-trhy-uvrhly-norsky-investicni-fond-do-nebyvale-ztraty-1219990>



Obrázek 6 - Roční výnosy GPFG

Zdroj: Vlastní zpracování dle NBIM. *Returns* [online]. 2020 [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/returns/>

2.2 China Investment Authority

Stručný přehled informací o největším čínském suverénním fondu uvádí následující tabulka.

Tabulka 3 - Základní informace o CIC

Typ fondu:	Rezervní fond
Založení:	2007
Sídlo společnosti:	Čína
Celkový objem aktiv:	940 mld. USD
Index transparentnosti:	7
Zdroj příjmů:	Nekomoditní fond

Zdroj: SWFI. *China Investment Corporation (CIC)* [online]. 2020 [cit. 2020-05-22]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05ac89>

China Investment Corporation byla založena v roce 2007 čínskou vládou v souladu s obchodním zákonem Čínské lidové republiky. Je zcela ve vlastnictví čínské vlády a má svůj status právnické osoby.⁴⁵ Společnost byla založena jako prostředek diverzifikace čínských devizových rezerv s cílem dosáhnout maximálních výnosů pro své akcionáře v rámci přijatelné toleranci rizika. Účelem je maximalizovat návratnost, zlepšit správu a řízení klíčových státních

⁴⁵ IFSWF. *China Investment Corporation* [online]. 2019 [cit. 2020-02-13]. Dostupné z: <https://www.ifswf.org/member-profiles/china-investment-corporation>

finančních institucí. Kapitál CIC je financován vydáním pokladničních poukázek. Ministerstvo financí vydalo tyto pokladniční poukázky ve výši 200 miliard USD a použilo získané prostředky k nákupu devizových rezerv, které byly vloženy do CIC jako základní kapitál.⁴⁶ CIC však musí vyplácet dividendy státní radě, jako jejímu vlastníkovi, aby pokryla náklady na tyto pokladniční poukázky. O Číně je známo, že drží největší devizové rezervy na světě. Je také známo, že 60 – 70 % těchto aktiv je investováno do amerických vládních cenných papírů s nízkým výnosem.⁴⁷ Kvůli nepříznivé míře návratnosti těchto cenných papírů a jejich vysoké koncentraci v amerických dluhopisech je Čína náchylná na změny hodnoty amerického dolaru a bonity Spojených států. Možnost investovat peníze jinam také nabídlo čínské vládě způsob, jak odčerpat likviditu z její ekonomiky a tím snížit inflační tlaky, a právě tato diverzifikace rezerv zůstává i dnes důležitým cílem.

Fond v roce 2014 zaznamenal pokles výnosů ze zahraničních investic o 5,5 % především kvůli klesajícím cenám komodit a kurzovým ztrátám způsobených silnějším americkým dolarem. Zámorské výnosy CIC v tomto roce tak zůstaly na trojletém minimu a čistý zisk fondu byl rovněž relativně nízký ve výši 89,1 miliard USD.⁴⁸ Kvůli pomalému oživení světové ekonomiky, prudkým výkyvům na globálních finančních trzích a stále větší konkurenci v investičním odvětví byl rok 2015 pro fond velmi náročný. Fond v tomto roce vykázal pokles čistého zisku o 17 %, což představovalo nejnižší zisk od roku 2011, zejména z důvodu negativních výnosů ze zahraničních investic a velkých devizových ztrát.⁴⁹ CIC vykázal v roce 2016 nárůst čistého zisku o 1,88 % na 75,3 miliardy dolarů. Tento nárůst byl podpořen úpravou portfolia a vysokou návratností na akciových trzích v Evropě a ve Spojených státech. Fond usiloval o zvýšení přímých investic ve Spojených státech pomocí nově zřízené kanceláře v New Yorku za účelem prozkoumat příležitosti, navázat úzké vztahy s tamními partnery, vládními a regulačními agenturami.⁵⁰ Čínský suverénní fond za rok 2017 dosáhl nejlepší roční výkonnosti v důsledku nárůstu čistého zisku o 37,5 %, který byl do značné míry podpořen

⁴⁶ IFSWF. *China Investment Corporation* [online]. 2019 [cit. 2020-02-13]. Dostupné z:

<https://www.ifswf.org/member-profiles/china-investment-corporation>

⁴⁷ BLANCHARD, J. *The China Investment Corporation: Power, Wealth, or Something Else*. [online]. 2014 [cit. 2020-02-13].

https://www.researchgate.net/publication/270592462_The_China_Investment_Corporation_Power_Wealth_or_Something_Else_China_An_International_Journal_Vol_12_No_3_December_2014_pp_155-175

⁴⁸ REUTERS. *Update 1-China's CIC sovereign fund says ready to work with AIIB* [online]. 2015 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/china-cic/update-1-chinas-cic-sovereign-fund-says-ready-to-work-with-aiib-idUSL3N0ZJ2S320150703>

⁴⁹ BUSINESS TIME. *China sovereign wealth fund CIC profit drops 17%* [online]. 2016 [cit. 2020-03-27].

Dostupné z: <https://www.businesstimes.com.sg/government-economy/china-sovereign-wealth-fund-cic-profit-drops-17>

⁵⁰ MILLER, M. *China sovereign fund CIC profit rises, seeks more U.S. direct investment* [online]. 2017 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-china-cic-results-idUSKBN19W0HR>

kladnou návratností zahraničních investic CIC, která v tomto roce dosáhla 17,6 %, což představovalo trojnásobek oproti roku předchozímu. V roce 2017 investovala společnost CIC do zámořských projektů 120 miliard dolarů, kde hlavními transakcemi byly investice do jednoho z největších asijských výrobců obnovitelné energie Equis Energy a získání podílu v ropovodní jednotce od brazilské ropné společnosti Petrobras.⁵¹ V roce 2018 čistý zisk CIC poklesl o 37,2 % oproti minulému roku, tedy konkrétně z 103,6 miliard USD na 65,1 miliard USD.⁵² Jako důvod tohoto výrazného poklesu je považováno stupňování obchodní války se Spojenými státy, časté geopolitické spory a zpomalení hlavních ekonomik. Vývoj zisků v jednotlivých letech je uveden v následující tabulce.

Tabulka 4 - Vývoj zisku v CIC

Rok	Zisk (mld. USD)	Změna (v USD)	Změna (v %)
2014	89,1	2,20	2,50
2015	73,9	- 15,20	- 17,00
2016	75,3	1,44	1,88
2017	103,6	28,28	37,50
2018	65,1	- 38,52	- 37,20

Zdroje: REUTERS. *Update 1-China's CIC sovereign fund says ready to work with AIIB* [online]. 2015 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/china-cic/update-1-chinas-cic-sovereign-fund-says-ready-to-work-with-aiib-idUSL3N0ZJ2S320150703>

BUSINESS TIME. *China sovereign wealth fund CIC profit drops 17%* [online]. 2016 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.businesstimes.com.sg/government-economy/china-sovereign-wealth-fund-cic-profit-drops-17>

MILLER, M. *China sovereign fund CIC profit rises, seeks more U.S. direct investment* [online]. 2017 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-china-cic-results-idUSKBN19W0HR>

QINQIN, P., WEI, H. *China's Sovereign Wealth Fund CIC Posts Record Returns* [online]. 2018 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.caixinglobal.com/2018-07-10/chinas-sovereign-wealth-fund-cic-posts-record-returns-101297656.html>

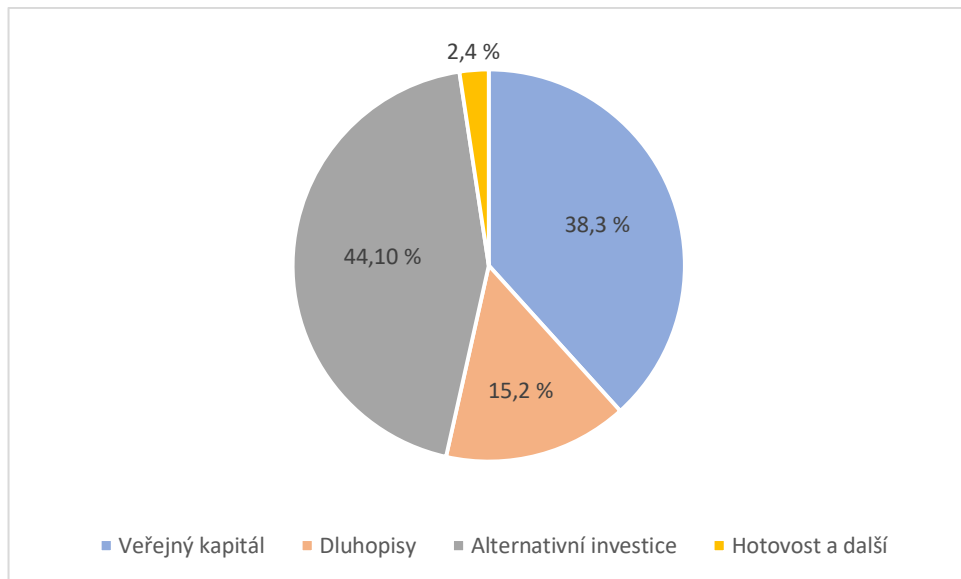
MIRGALET, C. *2018 was a bad year for CIC, China behemoth sovereign fund* [online]. 2019 [cit. 2020-02-17]. Dostupné z: <https://octobot.consulting/2018-was-a-bad-year-for-cic-china-behemoth-sovereign-fund/>

CIC celosvětově investuje do široké škály finančních produktů jako například do veřejného kapitálu, fixního příjmu neboli státních a podnikových dluhopisů, alternativní investic v podobě zajišťovacích fondů, soukromého kapitálu, nemovitostí, infrastruktury a do likvidních aktiv ve smyslu hotovosti, vkladů přes noc a státních pokladničních poukázek. Konkrétní poměr investic je možné vidět na následujícím obrázku, který zobrazuje investiční portfolio CIC za rok 2018. K největší změně oproti roku 2017 došlo v případě alternativních investic, kdy došlo

⁵¹ QINQIN, P., WEI, H. *China's Sovereign Wealth Fund CIC Posts Record Returns* [online]. 2018 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.caixinglobal.com/2018-07-10/chinas-sovereign-wealth-fund-cic-posts-record-returns-101297656.html>

⁵² MIRGALET, C. *2018 was a bad year for CIC, China behemoth sovereign fund* [online]. 2019 [cit. 2020-02-17]. Dostupné z: <https://octobot.consulting/2018-was-a-bad-year-for-cic-china-behemoth-sovereign-fund/>

k jejich nárůstu o 4,8 % a společnost chce nadále touto cestou pokračovat za účelem stabilní návratnosti.⁵³



Pozn. Veřejný kapitál představuje investice do akcií společností kotovaných na burze. Alternativní investice jsou spojeny s hedgeovými fondy, rizikovými paritními investicemi, přímými průmyslovými investicemi, soukromým kapitálem, soukromým úvěrem, nemovitostmi a infrastrukturou.

Obrázek 7 - Struktura portfolia CIC

Zdroj: CHINA INVESTMENT CORPORATION. *Portfolio Structure* [online]. 2019 [cit. 2020-02-13]. Dostupné z: http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/Portfolio_Management.shtml

⁵³ KIM, A. *Need for stable returns driving CIC's private investments* [online]. 2019 [cit. 2020-02-13]. Dostupné z: <https://www.privateinvestor.com/need-stable-returns-driving-cics-private-investments/>

2.3 Abu Dhabi Investment Authority

Základní přehled informací o suverénním fondu Abu Dhabi Investment Authority naznačuje následující tabulka.

Tabulka 5 - Základní informace o ADIA

Typ fondu:	Spořicí fond
Založení:	1976
Sídlo společnosti:	Spojené arabské emiráty
Celkový objem aktiv:	696 mld. USD
Index transparentnosti:	6
Zdroj příjmů:	Ropa a plyn

Zdroj: SWFI. *Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)* [online]. 2020 [cit. 2020-05-22]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05a79b>

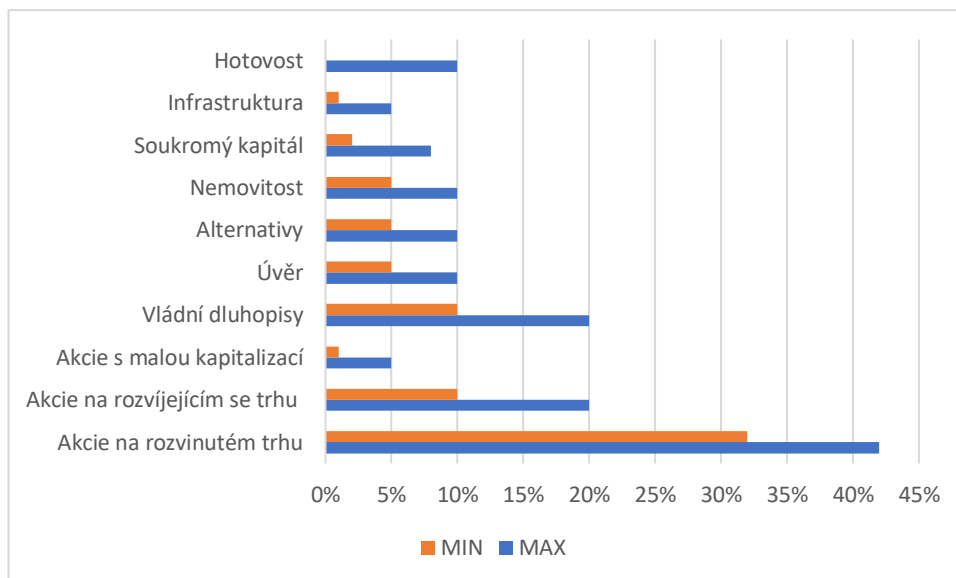
Fond Abú Dhabí byl založen v roce 1976 jako nezávislá investiční instituce s hlavním posláním zajistit prosperitu budoucích generací Abú Dhabí.⁵⁴ Sheikh Zayed (bývalý prezident SAE) chtěl obezřetně investovat finanční aktiva Abú Dhabí pomocí zdravé investiční strategie zaměřené na dlouhodobé vytváření hodnoty s rozmanitým portfoliem podílů v aktivech, zeměpisných oblastech a ekonomických sektorech. V současné době funguje jako typický mezigenerační spořicí fond s diverzifikovaným portfoliem mezinárodních aktiv a je zaměřen na generování dlouhodobých finančních výnosů. ADIA je předním globálním institucionálním investorem a podporuje volný tok globálního kapitálu a investic. V současné době spravuje diverzifikované globální investiční portfolio ve více než dvou desítkách tříd a podkategorií aktiv. ADIA má disciplinovanou investiční strategii, jejímž cílem je dlouhodobě dosahovat stabilních výnosů v rámci stanovených rizikových parametrů podporovaných komplexním procesem plánování v rámci celé instituce.

Aktiva jsou investována prostřednictvím investiční strategie zaměřené na dlouhodobé vytváření hodnoty. Konkrétní alokace aktiv je znázorněna na obrázku níže. V případě globálních aktiv došlo k zaznamenání nejstrmějšího poklesu od počátku finanční krize v roce 2008, kdy se objevily pochybnosti o udržitelnosti hospodářského zotavení. V minulém roce také došlo

⁵⁴ BRITISH ACADEMY OF MANAGEMENT. *Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) – documenting the story of one of the world's largest sovereign wealth funds* [online]. 2013 [cit. 2020-02-19]. Dostupné z: <https://www.bl.uk/britishlibrary/~media/bl/global/business-and-management/pdfs/non-secure/a/b/u/abu-dhabi-investment-authority-adia-documenting-the-story-of-one-of-the-worlds-largest-sovereign-wealth-funds.pdf>.

k návratu volatility po relativně klidném roce 2017, kdy trhy během roku z různých důvodů prudce kolísaly. Tento proces vyvrcholil v prosinci, kdy prudké propady amerických akcií rychle následoval největší jednodenní nárůst v historii. Během roku 2018 došlo k největším propadům akcií v Evropě, kdy se řada regionální otázek, v podobě odchodu Velké Británie z Evropské unie, rozpočtových nepokojů v Itálii a protestů ve Francii, spojila s celosvětovými obavami ze zpomalení ekonomického růstu a obchodních sporů. V případě globálního trhu s nemovitostmi došlo k nárůstu, a to již devátým rokem po sobě i přes známky zpomalení dynamiky. V souladu se svým dlouhodobým zaměřením realitní tým ADIA pokračoval ve správě svého portfolia a řízení svých aktiv tak, aby zachytil budoucí růstové trendy v tomto odvětví. To se týkalo prodeje určitých aktiv, aby se vytvořil prostor pro nové investice v rozvíjejících se nebo vysoce poptávaných oblastech. Významného pokroku bylo dosaženo také u několika rozvojových projektů jako například kancelářské budovy Territoria Apoquindo v Chile, dokončení smíšeného projektu Paya Lebar v Singapuru, šedesátipodlažní kancelářské věže v Šanghaji, která byla do konce roku 2018 z více jak 50 % pronajata a byl otevřen 29 podlažní hotel v Brazílii.⁵⁵ Finanční trhy čelily v roce 2018 náročnějšímu prostředí než před rokem, neboť zvyšující se obavy z globálního růstu vyvolaly volatilitu a tlumily výnosy. Navzdory tržního vývoje byly některé strategie suverénních fondů schopny v roce 2018 dosáhnout solidních výnosů, jako v případě důvěry v rostoucí úrokové sazby v USA spolu s rostoucím dolarem, neboť se tyto události odehrály podle očekávání. Rovněž rozvíjející se trhy se ukázaly jako úrodné území, neboť manažeři mohli využít stále rozmanitějšího portfolia obchodovatelných cenných papírů k vydělávání na tržních událostech. I v případě poptávky po investicích do infrastruktury došlo k výraznému nárůstu. Jedním z odvětví, které přitahovalo zájem v roce 2018, byla obnovitelná energie, která reflektovala její rostoucí zralost a přijetí jako čistou a životaschopnou alternativu energie vyrobené z fosilních paliv. Tento trend bude pokračovat na rozvinutých a rozvíjejících se trzích, především pokud se ceny větrné a solární energie přiblíží nebo klesnou pod paritu s konvenčními zdroji energie.

⁵⁵ ADIA. *Real Estate* [online]. 2019 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: <https://www.adia.ae/En/pr/2018/real-estate/>



Obrázek 8 - Portfolio ADIA podle tříd aktiv za rok 2018

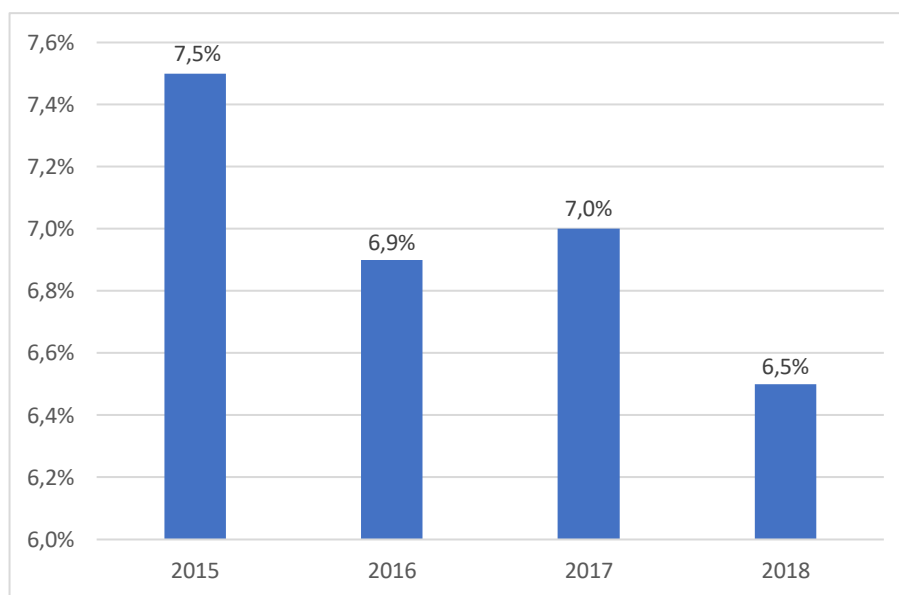
Zdroj: ADIA. *2018 Review* [online]. 2019 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: <https://www.adia.ae/En/pr/2018/>

Na následujícím obrázku je vyobrazen vývoj výnosů s třicetiletou návratností během čtyř let. Z obrázku je patrný výrazný pokles v roce 2016, který byl způsoben odčerpáním aktiv ze suverénního fondu vládou SAE z důvodu pokrytí schodku způsobeného nízkými cenami ropy.⁵⁶ V roce 2017 došlo k nárůstu dlouhodobých výnosů, zejména díky rostoucím akciovým trhům, které dokonce dosahovaly rekordních maximálních hodnot díky ekonomickému růstu po celém světě. Globální akciové trhy v amerických dolarech zhodnotily téměř o 25 %.⁵⁷ Tedy i přes nevýrazné výsledky v případě globálních dluhopisů dosáhly výnosy vysokých dvojciferných hodnot. Pokles v roce 2018 byl ovlivněn vyloučením silných zisků z klouzavých průměrů v polovině 80. a 90. let 20. století., skutečné výnosy ADIA tedy do značné míry zůstaly v souladu s předchozími roky a historickými úrovněmi.⁵⁸ Rok 2018 byl také výrazně ovlivněn již zmíněnou volatilitou trhu, při které poklesla chuť investorů k riziku, což způsobilo rozsáhlé úvěrové rozpětí a zvýšení zájmu o bezpečné investice, jako byl například americký dolar. Tento kombinovaný efekt rozšíření úvěrového rozpětí, silnější dolar, mírně vyšší úrokové sazby v USA a zmírnění růstu mimo USA způsobilo během roku 2018 do značné míry negativní celkový výnos napříč hlavními sektory dluhopisového trhu.

⁵⁶ GULF NEW. *Forty years on, Adia continues to evolve and grow* [online]. 2016 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: <https://gulfnews.com/business/forty-years-on-adia-continues-to-evolve-and-grow-1.1694791>

⁵⁷ THE NATIONAL. *Adia posts higher gains in 2017 on buoyant stock markets returns* [online]. 2018 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: <https://www.thenational.ae/business/adia-posts-higher-gains-in-2017-on-buoyant-stock-markets-returns-1.725991>

⁵⁸ ADIA. *2018 Review Prudent Global Growth* [online]. 2019 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: https://www.ifswf.org/sites/default/files/annual-reports/ADIA_Review_2018.pdf



Obrázek 9 - Vývoj výnosů s třicetiletou návratností ADIA

Zdroj: SINGH, P. *ADIA's direct private equity investments double in value in three years* [online]. 2019 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.privateequityinternational.com/adias-direct-private-equity-investments-double-in-value-in-three-years/>

2.4 Kuwait Investment Authority

Základní informace o nejstarším suverénním fondu na světě Kuwait Investment Authority jsou shrnuty v následující tabulce.

Tabulka 6 - Základní informace o KIA

Typ fondu:	Spořicí fond
Založení:	1953
Sídlo společnosti:	Kuvajt
Celkový objem aktiv:	592 mld. USD
Index transparentnosti:	6
Zdroj příjmů:	Ropa

Zdroj: SWFI. *Kuwait Investment Authority (KIA)* [online]. 2020 [cit. 2020-05-22]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b5f2>

Postupem času, když se ropa stávala stále důležitějším zdrojem příjmů, si předkové Kuvajtu uvědomovali jeho potenciál podporovat udržitelný rozvoj a prosperitu budoucí generace Kuvajtu. Z toho důvodu byl v roce 1953 zřízen fond na investování přebytečných příjmů z ropy a snížení závislosti Kuvajtu na jediném omezeném zdroji.⁵⁹ Tento fond, který je obecnou

⁵⁹ KIA. *History* [online]. 2020 [cit. 2020-02-22]. Dostupné z: <https://kia.gov.kw/about-kia/>

rezervou pro Kuvajtský stát, je hlavním úložištěm všech státních příjmů z ropy a příjmů získaných z fondu pro budoucí generace (FGF). Majetek fondu a jeho příjmy jsou k dispozici pro použití v kuvajtském státě, jakožto účtu státní pokladny. V roce 1976 byl vydán dekret o vytvoření rezervního fondu pro budoucí generace jako formy mezigenerační spořicí rezervy pro stát Kuvajt, do kterého bylo převedeno 50 % úspor z všeobecného rezervního fondu (GRF). Kromě toho byla stanovena povinnost ukládat minimálně 10 % státních ročních příjmů do tohoto fondu a je určeno, že veškerý investiční výnos bude reinvestován.⁶⁰ V roce 1982 byla založena společnost KIA, která převzala odpovědnost za správu aktiv Kuvajtu od ministerstva financí.⁶¹ Dnes KIA spravuje dva již zmíněné hlavní fondy, kterými jsou všeobecný rezervní fond a fond budoucích generací. KIA je správcem aktiv, z nichž ale žádné nevlastní, neboť všechna jsou ve vlastnictví státu Kuvajt. Zveřejňování informací o specifikách portfolia KIA je omezené a přesná velikost obou fondů není veřejnou informací. Ve fiskálním období 2017/2018 činila dle ministra financí celková aktiva ve všeobecném rezervním fondu 92,7 mld. USD, která byla rozdělena 50 % mezi hotovostní aktiva a jejich ekvivalenty a 50 % do nelikvidních investic.⁶²

Kuvajtský investiční úřad aktivně řídí své portfolio v souladu se strategií dynamické alokace aktiv a skrze monitorování správní radou. Portfolio se snaží poskytovat vynikající, dlouhodobé, rizikově přizpůsobené výnosy, především prostřednictvím investic do vysoce kvalitních společností a projektů. KIA má dlouhodobý investiční horizont, je schopna nést riziko a přizpůsobit se krátkodobé volatilitě, je tedy známkou stability na finančních trzích. V roce 2017 začal Kuvajtský suverénní fond zvyšovat svou pozornost na dluhopisy a hotovost, aby posílil likviditu ve svém portfoliu, neboť docházelo k zpomalování ekonomiky. Investice fondu jsou rozloženy do více než 120 ekonomik po celém světě, nicméně přesnou podobu portfolia investic fond nezveřejňuje.⁶³ Jedná se o komerční subjekt, který investuje pouze do projektů s jasně definovanými cíli ziskovosti. KIA působí i na trzích mimo Evropu. V roce 2011 otevřela kancelář pro investiční činnost v Pekingu, kde se zaměřila především na investice na veřejných a soukromých trzích, na čínský mezibankovní dluhopisový trh a na nemovitosti. V USA

⁶⁰ KIA. *Overview Of funds* [online]. 2020 [cit. 2020-02-22]. Dostupné z: <https://kia.gov.kw/investments/#1530993955277-2cc7f462-7a4e>

⁶¹ IFSWF. *Kuwait Investment Authority* [online]. 2020 [cit. 2020-02-28]. Dostupné z: <https://www.ifswf.org/member-profiles/kuwait-investment-authority>

⁶² ARAB TIMES. *\$26.5b average annual net profit of Kuwaiti sovereign fund in 3 yrs* [online]. 2019 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.arabtimesonline.com/news/26-5b-average-annual-net-profit-of-kuwaiti-sovereign-fund-in-3-yrs/>

⁶³ ARAB TIMES. *Kuwait Investment Authority said to tweak sovereign fund for bonds, cash* [online]. 2019 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.arabtimesonline.com/news/kuwait-investment-authority-said-to-tweak-sovereign-fund-for-bonds-cash/>

provedla společnost KIA řadu významných investic do nemovitostí v New Yorku a Washingtonu DC. Kromě toho KIA koupila menšinové podíly v mezinárodních korporacích. Od roku 2007 do roku 2019 vykázal Kuvajtský suverénní fond čistý zisk 19 mld. USD z investic do dvanácti mezinárodních firem, mezi které patří Dow Chemical, Bank of America Corporation (Citigroup), Arab Banking Corporation, BlackRock, Visa Inc., francouzská Areva, AIA Group, CITIC Group Corporation Ltd., průmyslová a obchodní banka Číny, AIG Bank a IHH Healthcare.⁶⁴ Dále je také již 40 let akcionářem německé společnosti Daimler, ve které měla v roce 2018 6,8% podíl. Ne všechny podniky se však ukázaly být ziskové. Například v roce 2010 společnost KIA zaplatila 676 mil. USD za 4,82% podíl ve společnosti AREVA, francouzské společnosti, která se specializuje na uran a jadernou energii, ale do roku 2016 se hodnota podílu společnosti snížila o 90 %. O rok později bylo společnosti KIA nabídnuto necelých 92 mil. USD za jejich podíl ve společnosti, což je významná ztráta oproti její počáteční investici.⁶⁵

V důsledku globální finanční krize v roce 2008 a následného poklesu světových cen ropy byl na KIA vyvíjen značný tlak, aby snížila své zahraniční podíly ve prospěch domácích investic. V době krize musela KIA dokonce prodat některé ze svých zahraničních aktiv držených prostřednictvím FGF, aby stabilizovala domácí ekonomiku a podpořila místní společnosti. A díky těmto prodejům dokázal kuvajtský fond z finanční krize i profitovat. Na konci roku 2009 prodal svůj podíl ve společnosti Citigroup, který získal v lednu 2008 s počáteční investicí 3 mld. USD, za 4,1 mld. USD, což odpovídá 37% návratnosti jeho počáteční investice a zisku 1,1 mld. USD.⁶⁶

Kuvajt ve fiskálním roce 2019/2020 předpokládá schodek 25,34 miliard USD, který bude plně pokryt GRF. Podle odhadů Moody's agentury se aktiva GRF snížila již o 480 miliard USD mezi roky 2015 a 2019 a ve zprávě dále uvedla, že většina likvidních aktiv GRF bude vyčerpána

⁶⁴ SWFI. *SWFI First Read, July 31, 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/news/74320/swfi-first-read-july-31-2019>

⁶⁵ OXFORD BUSINESS GROUP. *Kuwait Investment Authority, one of the world's largest sovereign wealth funds and a key public asset* [online]. 2018 [cit. 2020-03-01]. Dostupné z: <https://oxfordbusinessgroup.com/analysis/big-fund-one-oldest-and-largest-sovereign-wealth-funds-world-kuwait-investment-authority-key-public>

⁶⁶ DASH, E. *Sovereign Wealth Funds Have Big Paydays From Crisis* [online]. 2009 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/id/34311065>

podle nejpravděpodobnějších scénářů během příštích čtyř let.⁶⁷ Na fiskální rok 2020/2021 očekává ministerstvo financí rozpočtový schodek ve výši 30,33 mld. USD.⁶⁸

2.5 Temasek Holdings

Stručný výčet informací o suverénním fondu Temasek Holdings je možné vidět v následující tabulce.

Tabulka 7 - Základní informace o Temasek Holdings

Typ fondu:	Rezervní fond
Založení:	1974
Sídlo společnosti:	Singapur
Celkový objem aktiv:	375 mld. USD
Index transparentnosti:	10
Zdroj příjmů:	Nekomoditní

Zdroj: SWFI. *Temasek Holdings (Private) Limited (Temasek)* [online]. 2020 [cit. 2020-05-22]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05c04a>

V okamžiku nezávislosti Singapuru měla singapurská vláda ve vlastnictví řadu místních společností a v rámci tlaku na tuzemské i zahraniční soukromé investice v odvětví koupila menšinové podíly v různých společnostech s monopolní kontrolou nad klíčovými průmyslovými odvětvími, jako je lodní doprava, veřejné služby, telekomunikace apod.⁶⁹ Temasek Holdings byl založena v roce 1974 jako investiční společnost podle zákona o společnostech se sídlem v Singapuru s cílem držby a správy aktiv dříve držných přímo singapurskou vládou. Cílem bylo, aby Temasek tyto investice vlastnil a řídil na komerčním základě a ministerstvo financí a ministerstvo průmyslu a obchodu se mohlo soustředit výhradně na tvorbu politiky. Temasek se tedy liší od mnoha suverénních fondů především tím, že investuje převážně do akcií, je přímým vlastníkem svých aktiv a platí daně jako jiné komerční investiční společnosti. Jedná se o aktivního akcionáře vystupujícího jménem singapurské vlády,

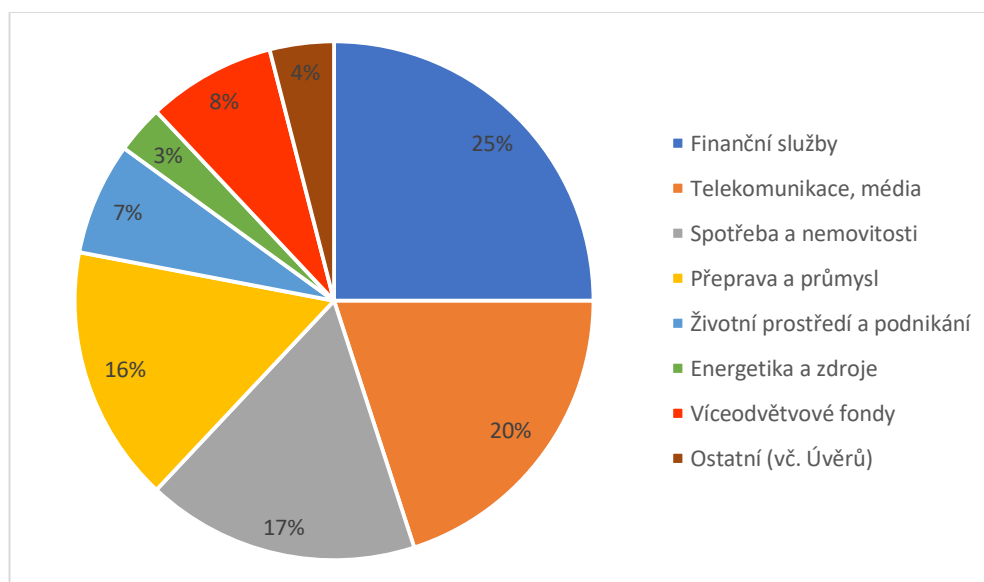
⁶⁷ BARBUSCIA, D. *Mideast debt-Kuwait, Oman wealth funds being depleted to finance deficits* [online]. 2019 [cit. 2020-02-28]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/mideast-debt-kuwait-oman/mideast-debt-kuwait-oman-wealth-funds-being-depleted-to-finance-deficits-idUSL8N2301D7>

⁶⁸ SWFI. *Amid Lower Projected Revenues, Kuwait Deficit is Expected to Widen in 2020-2021 Budget* [online]. 2020 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/news/77052/amid-lower-projected-revenues-kuwait-deficit-is-expected-to-widen-in-2020-2021-budget>

⁶⁹ WILSON, N. "The evolution of sovereign wealth funds: Singapore's Temasek Holdings" [online]. 2009 [cit. 2020-03-24]. DOI: 10.1108/13581981011019589. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/227429706_The_evolution_of_sovereign_wealth_funds_Singapore's_Temasek_Holdings/stats

který se snaží přidat nebo vytvořit hodnotu v jejich portfolio ve všech fázích růstu podniku, od raného stádia po vyspělou společnost.

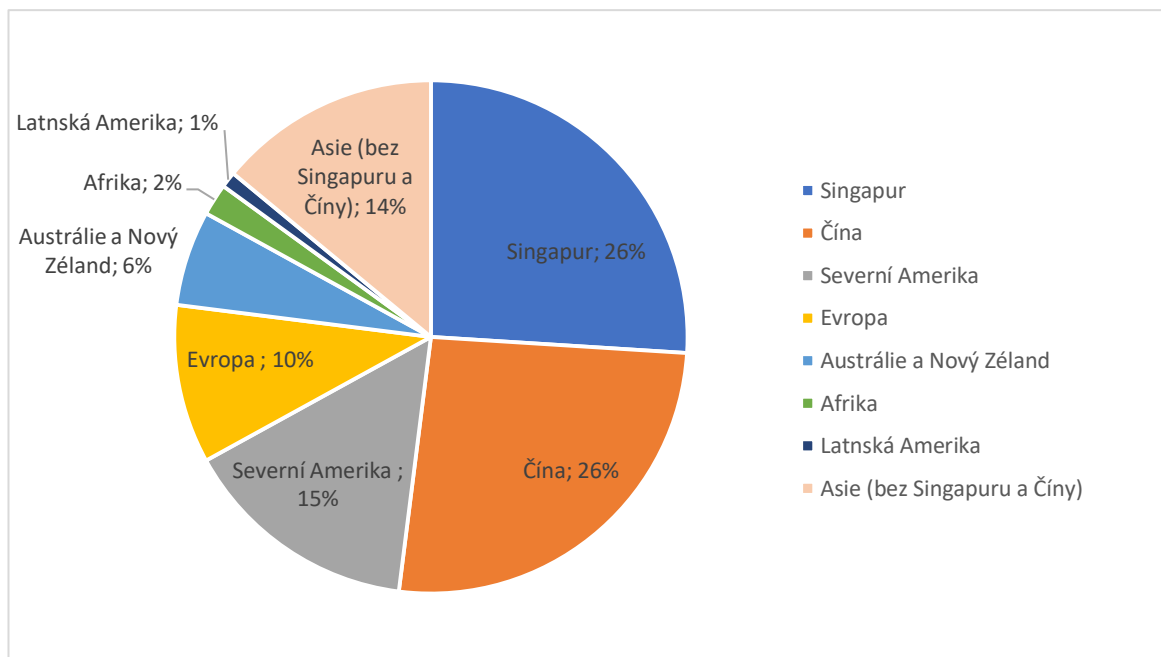
Strategie Temasek Holdings se odlišuje od ostatních suverénních fondů investicemi převážně do akcií, přičemž jiné fondy hledají příležitost v portfoliích, která jsou likvidní a globálně diverzifikovaná. Temasek uznává, že investování do akcií je rizikovější a volatilnější, ale je také doprovázeno očekáváním, že se dlouhodobě vyplatí a umožní dosáhnout vyšších výnosů. Portfolio společnosti Temasek pokrývá široké spektrum odvětví, jejichž konkrétní podíly jsou znázorněny na následujícím obrázku. Finanční služby představují největší podíl v portfoliu i přes to, že se nové investice zaměřují na nebankovní finanční technologie a platební platformy. Mezi další klíčové investiční zaměření se řadí technologie, média a telekomunikace.



Obrázek 10 - Rozložení investic Temasek Holdings podle sektorů

Zdroj: TEMASEK HOLDINGS. *Our Portfolio* [online]. 2019 [cit. 2020-03-24]. Dostupné z: <https://www.temasek.com.sg/en/what-we-do/our-portfolio#sector>

Jednotlivé investice směřují do vyspělých a rozvíjejících se ekonomik v poměru 3/2 a konkrétní zeměpisné vyjádření je zobrazeno na obrázku níže. Přestože je Temasek Holdings společností s více pobočkami po celém světě, je stále primárně investorem ve své domovské zemi, Singapuru, neboť lokálnímu trhu nejlépe rozumí a může využívat domácí výhody. Další velice důležitou destinací pro Temasek je Čína, která měla za rok 2019 na portfoliu stejně velký podíl jako Singapur. Budoucí investice v Číně se však mohou dostat pod větší tlak kvůli dlouhodobému obchodnímu sporu s USA, prozatím je však počítáno s tím, že má čínská vláda prostor k přizpůsobení politiky vedoucí ke zmírnění rizik a nebude nutné investice omezovat.



Obrázek 11 - Investice Temasek Holdings v zeměpisných oblastech

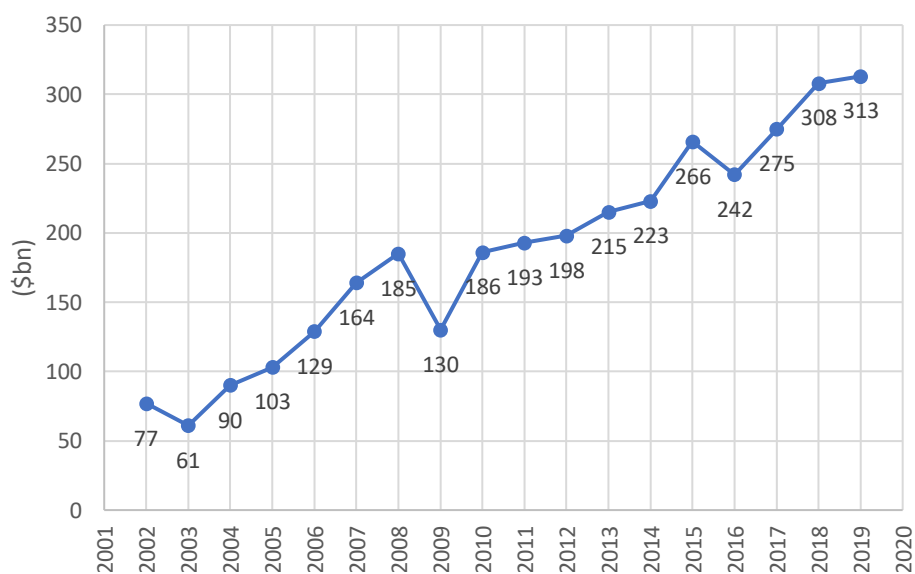
Zdroj: TEMASEK HOLDINGS. *Portfolio Highlights* [online]. 2015 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.temasekreview.com.sg/overview/portfolio-highlights.html>

Počáteční hodnota portfolia společnosti Temasek v roce 1974 činila 354 milionů USD. K výraznému nárůstu došlo během kotace Singapurského telekomunikačního monopolu v roce 1993 a internetové horečky v roce 2000. Nicméně mezi roky 2000 a 2001 se hodnota portfolia snížila v důsledku prasknutí internetové bubliny a teroristických útoků 11. září.⁷⁰ Prudké poklesy v portfoliu byly zaznamenány během epidemie SARS v roce 2003, neboť Singapur, na který byl Temasek zejména soustředěn, patřil mezi nejvíce postižené země v Asii. V roce 2009 nebyl Temasek výjimkou a došlo v důsledku finanční krize ke snížení hodnoty portfolia o 31 %.⁷¹ Temasek čelil ztrátám z významných investic, které provedl ve společnostech Merrill Lynch a Barclays, kdy velmi agresivně expandoval mimo svůj hlavní asijský trh. Hodnota portfolia se do roku 2010 plně zotavila a od roku 2013 pokračovala v růstu. Slabina v kótovaných investicích však v roce 2016 způsobila pokles o 9 %, což byl první záporný výnos od roku 2009. Temasek byl v té době vystaven zejména akciovým trhům v Singapuru, které za dané období poklesy o 15 % a v Hong Kongu, kde pokles činil 26 %. Zastoupení Číny v portfoliu se snížilo o 2 % na 25 %, což byl jeden z nejvýznamnějších poklesů z hlediska zeměpisné polohy, především z důvodu úbytku značných tržních hodnot kótovaných investic.

⁷⁰ NUS. *The State as Shareholder: The Case of Singapore* [online]. 2014 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.cimaglobal.com/Documents/Our%20locations%20docs/Malaysia/Centre%20of%20Excellence/NU%20-%20The%20State%20as%20Shareholder%20-%20compressed.pdf>

⁷¹ WASSENER, B. *Temasek Holdings Loses 31 Percent of Portfolio* [online]. 2009 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.nytimes.com/2009/02/11/business/worldbusiness/11temasek.html>

Klesl také podíl finančních služeb z 28 % na 23 %, neboť banky nedosahovaly dostatečné výkonnosti. Naopak vzrostla telekomunikace, média a technologie v důsledku rostoucích investic do technologických podniků.⁷² V roce 2017 oživující se světová ekonomika a silné akciové trhy pomohly zvýšit čistou hodnotu portfolia společnosti Temasek Holdings na novou historicky nejvyšší hodnotu. Čistá hodnota portfolia společnosti Temasek se v roce 2018 zvýšila o 12 % a dosáhla rekordních 308 mld. USD. Nové investice během tohoto fiskálního roku činily 29 mld. USD. Směřovaly zejména do kótovaných firem, včetně čínského technologického lídra Tencent Holdings, americké chemické společnosti DowDuPont a dvou největších světových výrobců letadel Boeingu a Airbusu.⁷³ Ve finančním roce končícím březnem 2019 vzrostla čistá hodnota portfolia společnosti Temasek již třetím rokem po sobě o 1,6 % na 313 mld. USD. Výsledek byl překvapující, neboť byl očekáván pokles z důvodu ponurého ekonomického výhledu a rostoucí globální nejistoty spojené s obchodním napětím mezi Amerikou a Čínou, otázkami ohledně brexitu a rostoucími riziky technologické války, která by mohla ovlivnit technologické investice společnosti Temasek. Konkrétní vývoj portfolia Temasek Holdings vyjadřuje následující obrázek.



Obrázek 12 - Vývoj hodnoty portfolia Temasek holdings

Zdroj: TEMASEK HOLDINGS. *How We Grew* [online]. 2019 [cit. 2020-03-24]. Dostupné z: <https://www.temasekreview.com.sg/investor/how-we-grew.html>

⁷² LIM, K. *Temasek portfolio shrinks 9% in 2016; first negative return since 2009* [online]. 2016 [cit. 2020-03-25]. Dostupné z: <https://www.businesstimes.com.sg/government-economy/temasek-portfolio-shrinks-9-in-2016-first-negative-return-since-2009>

⁷³ TANI, M. *Cautious Temasek turns to startups as trade risk looms* [online]. 2018 [cit. 2020-03-25]. Dostupné z: <https://asia.nikkei.com/Business/Cautious-Temasek-turns-to-startups-as-trade-risk-looms>

3 Význam suverénních fondů na celosvětovém finančním trhu

Suverénní fondy v posledním desetiletí vystupují jako důležitá nová síla v globálním financování. Jedná se o dynamické institucionální investory vznikající jak v rozvinutých zemích, tak i v zemích rozvojových. V posledních dvou desetiletích vedl rozmach cen komodit, globální nerovnováha mezi úsporami a investicemi ve velkých zemích a masivní akumulace devizových rezerv k růstu suverénních fondů jako významných hráčů na mezinárodních finančních trzích.

3.1 Postavení suverénních fondů v globálním investorském portfoliu

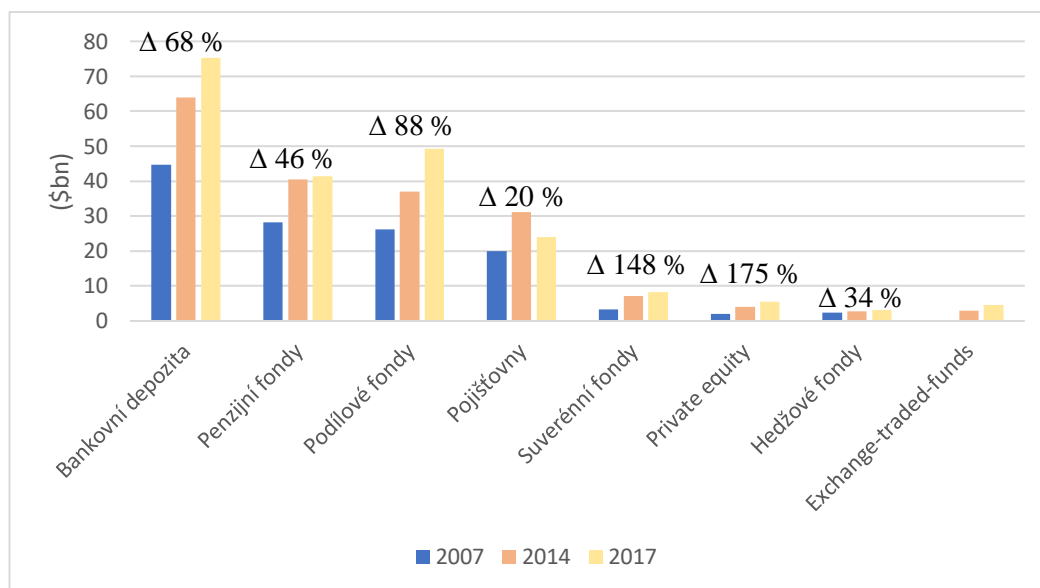
Celková současná aktiva SWF již přesáhla hodnotu 8 bilionů USD, což vyjadřuje téměř desetinásobný nárůst od roku 2000.⁷⁴ Tento pozoruhodný rozmach lze přičíst jak stálému zvyšování počtu suverénních fondů a jejich transakcí, tak mimořádné akumulaci aktiv stávajícími fondy. Níže uvedený obrázek znázorňuje postavení suverénních fondů ve srovnání s dalšími investičními zprostředkovateli působícími na finančním trhu. Z obrázku je zřejmé, že majetek všech uvedených zprostředkovatelů kontinuálně roste s výjimkou pojišťoven, u kterých došlo ke snížení v roce 2017 z důvodu poklesu pojistného v segmentu životního pojištění na vyspělých pojistných trzích. To bylo dále doprovázeno mírným růstem inflace a setrváním úrokových sazeb na historickém minimu ve vyspělých ekonomikách. Bankovní depozita významně rostou, neboť jsou stále považována za významnou likvidní finanční variantu a jsou funkcí růstu HDP. V případě penzijních fondů není rozdíl jejich hodnoty v letech 2014 – 2017 příliš znatelný, neboť v roce 2015 došlo k poklesu aktiv, který byl zapříčiněn globální volatilitou trhu, vyznačující se nízkými úrokovými sazbami, slabším růstem rozvíjejících se trhů a vysokým zhodnocením amerického dolaru vůči většině měn, což částečně ovlivnilo i roky následující.⁷⁵ I přes tyto skutečnosti dopomohly silné tržní výnosy všech tříd aktiv v roce 2017 zvýšit aktiva penzijních fondů. Rok 2007 byl pro hedgeové fondy velmi úspěšný a nárůstu aktiv bylo dosaženo díky nízkým hodnotám hypotečních úvěrů a zvýšené volatilitě trhu, která mnoha hedgeovým fondům přinesla zisky.⁷⁶ Významné výnosy dosažené

⁷⁴ SWFI. *Top 91 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets* [online]. 2020 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

⁷⁵ WILLIS TOWERS WATSON. *Pensions & Investments / Willis Towers Watson 300 analysis* [online]. 2016 [cit. 2020-05-19]. Dostupné z: https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:NJ0Ud4Ncm_QJ:https://www.laforum.co.uk/download-manager/download-publications/92/+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz

⁷⁶ HAMILTON, D. *Big winners, losers for hedge funds in 2007* [online]. 2008 [cit. 2020-05-15]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/businesspro-hedge-2007-dc/big-winners-losers-for-hedge-funds-in-2007-idUSN095998532008011>

hedgeovými fondy v roce 2013 vedly k přílivu investorů v roce 2014. Rok 2017 byl pozitivně ovlivněn pokroky v klíčových i rozvíjejících se oblastech průmyslu kombinované s rekordní úrovní kapitálu. Z obrázku je patrné, že SWF nejsou dominantními držiteli kapitálu ve světové ekonomice a pravděpodobně nikdy nepřekročí aktiva bankovních depozit, která budou nadále udržována v dostatečné výši pro běžný chod domácností a firem. Podobné platí v případě penzijních fondů a pojišťoven, které ve společnosti neztratí na důležitosti, a naopak je dosti pravděpodobné, že si lidé budou na důchody spořit ve vyšších částkách.

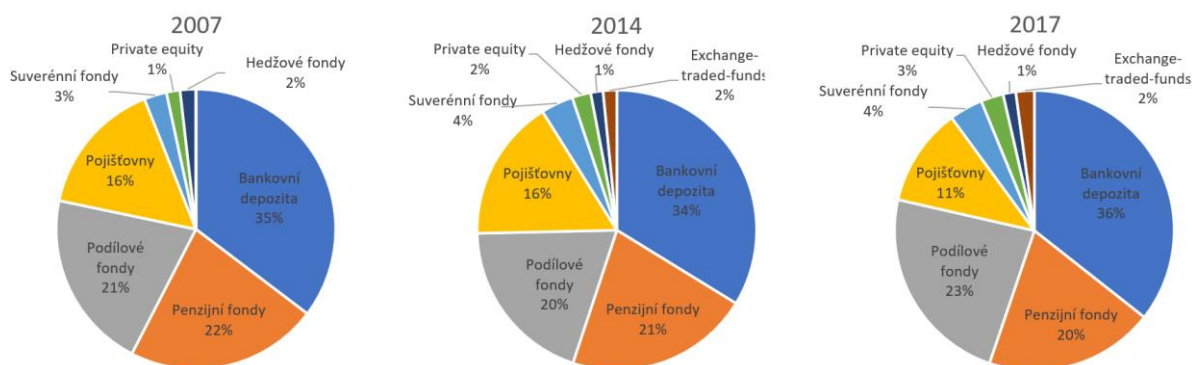


Obrázek 13 - Finanční zprostředkovatelé podle spravovaných aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování dle THECITYUK. *Global Financial Markets: Regional Trends* [online]. 2020 [cit. 2020-05-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.thecityuk.com/media/191881/global%20fin%20mkt%20regional%20trends%202010>>

Svou velikostí se suverénní fondy sice neřadí mezi dominantní držitele kapitálu, ale jejich rychlost akumulace aktiv je pozoruhodná. Nárůst velikosti aktiv se za deset let zvýšil o 148 %, čímž jsou suverénní fondy druhou nejrychleji rostoucí finanční institucí spravující aktiva. Tato skutečnost pouze podtrhuje fakt, že suverénní fondy představují významné účastníky na finančních trzích a je třeba s nimi do budoucna počítat.

Na níže uvedeném obrázku je znázorněn podíl suverénních fondů na mezinárodním finančním trhu ve srovnání s ostatními investičními zprostředkovateli. I když velikost suverénních fondů roste, není natolik ohrožující, aby vedla k narušení finančních trhů. Jejich podíl činí 3 – 4 %, tedy neexistuje žádný zjevný důvod k tomu, aby jejich pokračující existence byla destabilizující či znepokojující. Naopak je třeba pohlížet na majetek suverénních fondů jako na prostředky navíc, které mohou být v dané zemi efektivně využity.



Obrázek 14 - Podíl suverénních fondů v globálním investorském portfoliu

Zdroj: Vlastní zpracování dle THECITYUK. Global Financial Markets: Regional Trends [online]. 2020 [cit. 2020-05-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.thecityuk.com/media/191881/global%20fin%20mks%20regional%20trends%202010>>

3.2 Významnost suverénních fondů vzhledem k velikosti devizových rezerv

Jak již bylo zmíněno, důvodem vzniku řady suverénních fondů je dlouhodobá akumulace bohatství plynoucího z neobnovitelných zdrojů, nejčastěji zásoby ropy, a jeho uchování pro budoucí generace. Pokud má země dlouhodobý přísun deviz, které není možné kvůli hrozbě výrazného ovlivnění kurzu směnit na domácí měnu, jedná se o druhý impulz k založení suverénního fondu. V případě, že výše devizových rezerv centrální banky značně přesáhne standardně požadovanou výši devizových rezerv, země se může uchýlit k založení suverénního fondu. V současné době výše celkových aktiv těchto fondů globálně dosahuje tří čtvrtin celosvětových devizových rezerv. Již v roce 2011 bylo předpokládáno, že aktiva SWF překročí celkovou držbu devizových rezerv na světě. V následující tabulce je znázorněn, jaký podíl tvoří aktiva suverénních fondů v poměru k světovým devizovým rezervám. Z tabulky je zřejmý rostoucí trend obou sledovaných ukazatelů, s výjimkou poklesu v roce 2016, který byl způsoben významným snížením akumulace rezerv v rozvíjejících se ekonomikách.⁷⁷ I přes to, že velikost suverénních fondů roste rychleji než světové devizové rezervy, bude k jejich překonání potřeba ještě řada let.

⁷⁷ ECLAC. *Foreign Exchange Reserves. Recent Evolution* [online]. 2016 [cit. 2020-05-18]. Dostupné z: <https://www.cepal.org/en/publications/40812-foreign-exchange-reserves-recent-evolution>

Tabulka 8 - Poměr aktiv suverénních fondů k světovým devizovým rezervám

Rok	Devizové rezervy (bilion USD)	Aktiva SWF (bilion USD)	A/DR
2008	7,34	3,4	46 %
2011	10,21	4,7	46 %
2013	11,70	6,0	51 %
2016	10,73	6,8	63 %
2017	11,46	7,5	65 %
2018	11,43	7,7	67 %
2020	11,44	8,5	74 %

Zdroje: SWFI. *Chart of the Day, Sovereign Wealth Fund Assets Under Management* [online]. 2019 [cit. 2020-05-17]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/news/76389/chart-of-the-day-sovereign-wealth-fund-assets-under-management>

IMF. *World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves* [online]. 2020 [cit. 2020-05-17]. Dostupné z: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=41175>

Norská vláda získává příjmy z daní z ropy a devizových příjmů z vlastních ropných činností, které se zahrnují do portfolia ropných rezerv a slouží k převodům deviz do SWF a výplatám z něj. Dále má také značné příjmy ve formě úroků a dividend z činnosti norského SWF, a jelikož je kapitál v GPFG investován výhradně do nástrojů v cizí měně, je i návratnost GPFG v cizí měně. Norské devizové rezervy, které spravuje Norges Bank, jsou k dispozici pro transakce na devizovém trhu v rámci provádění měnové politiky nebo s cílem podpory a plnění mezinárodních závazků a v současné době jejich výše dosahuje 71,7 mld. USD.⁷⁸ Poněvadž je značná část devizových rezerv převáděna do suverénního fondu je aktiv norského SWF spravováno 15x více, než kolik je spravováno norských devizových rezerv.

I přestože čínské devizové rezervy již čtyři roky za sebou klesají, stále se zcela jednoznačně řadí na přední příčku největších devizových rezerv na světě s hodnotou ve výši 3 091 mld. USD.⁷⁹ Tři čínské suverénní fondy se řadí mezi 10 největších SWF na světě a výše aktiv těchto suverénních fondů dosahuje více jak poloviny čínských devizových rezerv. Fondy spravují část nadměrných čínských devizových rezerv a jejich cílem je jejich transformace na vysoce výnosná aktiva, čehož dosahují prostřednictvím investic do významných amerických společností, zaměřených na energetiku a finanční služby.

⁷⁸ TRADIC ECONOMICS. *Norway Foreign Exchange Reserves* [online]. 2020 [cit. 2020-05-16]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/norway/foreign-exchange-reserves>

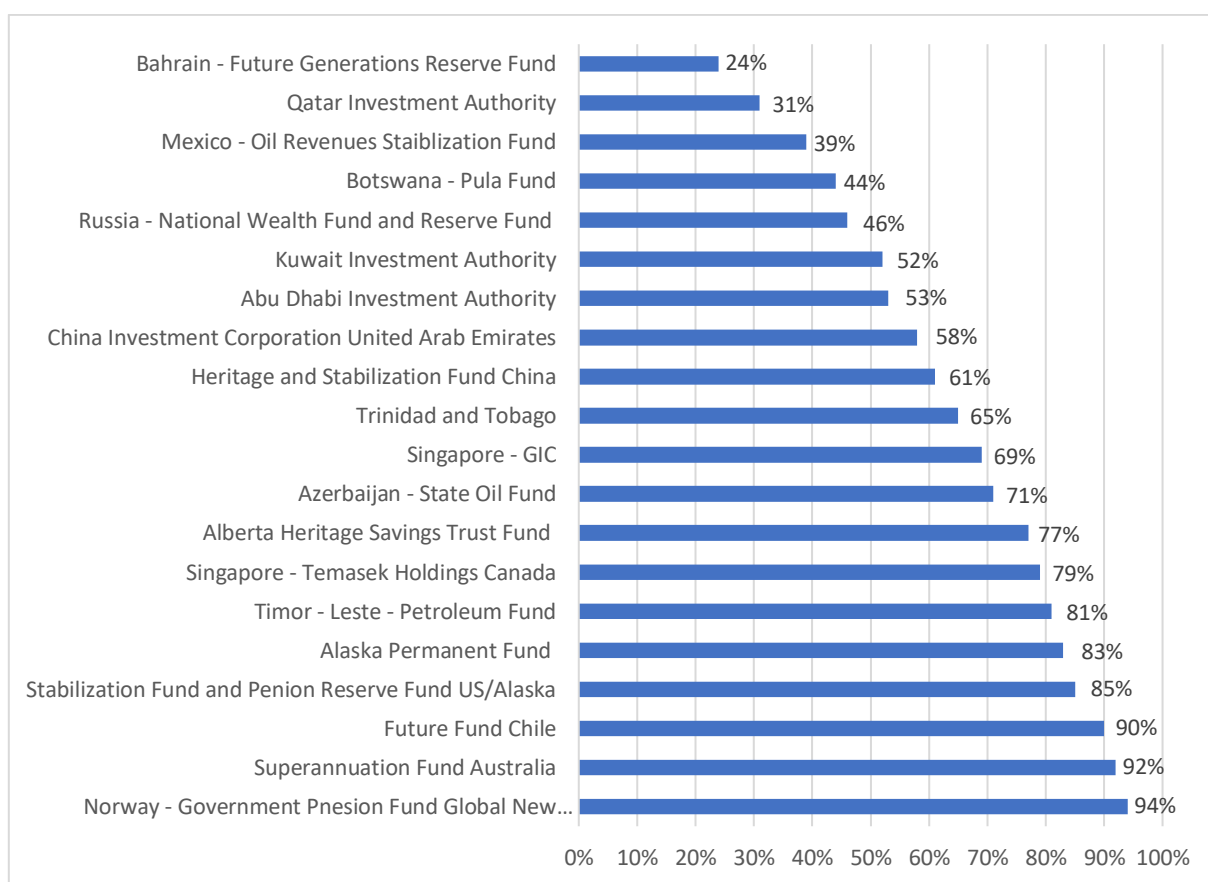
⁷⁹ CEIC. *China Foreign Exchange Reserves* [online]. 2020 [cit. 2020-05-16]. Dostupné z: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/china/foreign-exchange-reserves>

3.3 Regulace suverénních fondů

V průběhu posledních několika let dochází k nárůstu SWF co do velikosti a počtu a zejména také k posilování jejich role v globální ekonomice. Suverénní fondy poskytují důležité výhody pro domácí i hostitelské země, jsou však také vnímány jako rostoucí hrozba kvůli absenci úplné právní legislativy. K právní regulaci suverénních fondů dochází kvůli obavám z možného politického vlivu vyplývajících z jejich investic, obrovského množství kapitálu, kterým disponují, přístupu k nadřazeným informacím a neprůhlednosti jejich struktur a záměrů. Dále SWF přispívají k volatilitě trhu, protože vzhledem k tomu, že SWF drží značné podíly ve firmách, do nichž investují, může jednání fondu způsobit extrémní výkyvy na trhu. Jelikož samotné země nejsou regulovány, vyplývá z toho, že ani SWF nejsou regulovány žádným nadnárodním orgánem. SWF se řídí vnitrostátními předpisy, které se každá země rozhodne používat pro svůj suverénní fond. Jednotlivé organizace, popřípadě samostatné státy, musí vyhodnotit, do jaké míry chtějí činnost suverénních fondů regulovat. Přílišná regulace by mohla mít za následek obcházení norem v podobě investování prostřednictvím třetích stran, což by vedlo k ještě větší netransparentnosti jednotlivých transakcí. Dalším negativním dopadem přílišné regulace z pohledu státu by mohlo být neuskutečnění investice suverénním fondem na daném území a z toho vyplývající ztráta z důvodu preference jiné, méně regulačně zatížené oblasti. Východiskem pro dosažení spokojenosti států, do kterých investice plynou, tak i států, ve kterých suverénní fondy sídlí, je jednání mezi oběma zmíněnými stranami vedoucí ke stanovení principů a pravidel upravující rámec fungování suverénních fondů ve vzájemné shodě. I přes to, že jsou Santiago Principles vypracovány pod záštitou mezinárodní organizace, jako je MMF, postrádají příklad skutečného mezinárodního předpisu a tyto principy by mohly být klasifikovány spíše jako samoregulace, ale koneckonců ji lze označit za dostačující. Dle našeho názoru totiž snaha vytvořit nadnárodní regulaci suverénních fondů, regulaci pohybu kapitálu či jakékoliv návrhy na omezení výběru produktů, do nichž by mohly fondy investovat, postrádá smysl. Národní bezpečnost je dobře ošetřena v mezinárodních bilaterálních investičních smlouvách a regulace suverénních fondů a jejich působení na finančních trzích existuje v rámci samoregulační aktivity suverénních fondů, která je zakotvená právě v Santiago Principles.

Z následujícího obrázku je patrné, že je soulad v dodržování těchto principů mezi jednotlivými suverénními fondy nerovnoměrný, neboť některé z nich se blíží k úplnému dodržování předpisů, zatímco značná skupinka nesplňuje ani polovinu požadavků. Na obrázku je vyjádřen Santiago Compliance Index z roku 2013, předpokládáme však, že by se toto hodnocení, i přes

jeho aktualizaci, dnes z velké části nezměnilo. Z obrázku je zřejmé, že šest suverénních fondů dosahuje nejméně 80 % ze 100 %, tedy je lze považovat za vyhovující zásadám. Nižší hodnocení může být z důvodu neprůkazných informací o důsledcích operací fondu na domácí ekonomiku, drobných nesrovnalostí v uspořádání správy anebo v nedostatečné pozornosti na kvalitu sebehodnocení při posouzení dodržování zásad. Devět fondů, které dosahují 50 – 79 % označujeme jako částečně vyhovující. Hlavní důvody, které brání jejich vyššímu hodnocení, zahrnují neprůkazné znázornění uspořádání správy, neprůkazné diskuse o roli vlastníka při stanovení cíle fondu, omezenou kompetenci pro dozorčí radu anebo ohroženou nezávislost operativního managementu. Dalším nedostatkem je také nesystematické zveřejňování finančních informací a každoroční zatajování jejich cash flow. Zbývajících pět fondů, jejichž hodnocení je pod 50 %, nesplňují kritéria Santiago Principles.



Obrázek 15 - Santiago Compliance Index 2013

Zdroj: GEOECONOMICA. *The Santiago Compliance Index 2013* [online]. 2014 [cit. 2020-03-19]. Dostupné z: <https://www.nzsuperfund.nz/sites/default/files/documents-sys/Santiago%20Compliance%20Index%202013%20-%20public.pdf>

Od svého založení je Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) silným zastáncem volného pohybu kapitálu a využívání jeho dlouhodobých výhod. Dosavadní

zkušenosti OECD se suverénními fondy jsou pozitivní, neboť pomáhají využívat úspory v mezinárodním měřítku, přispívají k hospodářskému rozvoji jejich domovských zemí a obecně mají dobré výsledky jako dlouhodobí investoři. OECD jako jeden z hlavních zastánců otevřeného investičního systému ve světě vítá tyto výhody jak pro domácí, tak hostitelské země. SWF byly na mezinárodní finanční scéně novými aktéry a jejich rostoucí role na peněžním trhu vyvolávala problémy týkající se hladkého fungování finančních trhů a legitimních obav přijímajících zemí o ochranu národní bezpečnosti. Z toho důvodu byly schváleny zásady odrážející dlouhodobé závazky OECD, které podporují otevření globálního investičního prostředí, a které se týkají všech zahraničních investorů včetně suverénních fondů. Jedná se o následující zásady:⁸⁰

- Nediskriminace – se zahraničními investory se musí zacházet stejně jako s domácími. Nástroje OECD chrání investiční svobodu fondů, které pochází z členských států OECD a zároveň se snaží o rozšíření těchto výhod pro všechny členské státy MMF. Přímá diskriminace investorů se sídlem mimo OECD by byla velkou odchylkou od tradice OECD.
- Transparentnost – v zájmu investorů a vlád je sice důležité zachování důvěrnosti citlivých informací, ale i přesto by měly být regulační cíle a postupy co možná nejtransparentnější. Informace omezující zahraniční investice by měly být komplexní a dostupné všem.
- Postupná liberalizace – členové se zavázali postupně odstraňovat omezení pohybu kapitálu ve svých zemích.
- „Standstill“ – zachování stejného stavu, tedy závazek členů nezavádět nová omezení.
- Jednostranná liberalizace – členové se také zavazují umožnit všem členům těžit z liberalizačních opatření, která přijímají a nepodmiňovat je liberalizačními opatřeními přijatými jinými zeměmi.

Suverénní fondy hrají v současné době v globální ekonomice stále důležitější roli. Jejich ekonomická významnost se bude nadále odrážet od jejich důvěryhodnosti, která značně závisí na míře jejich transparentnosti. Situaci ohledně transparentnosti v jednotlivých suverénních fondech seřazených dle velikosti spravovaných aktiv znázorňuje následující tabulka.

⁸⁰ OECD. *Sovereign wealth funds and recipient country policies* [online]. 2008 [cit. 2020-03-19]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/40408735.pdf>

Tabulka 9 - Aktuální hodnoty indexu transparentnosti u vybraných suverénních fondů

Pořadí dle spravovaných aktiv	Země	SWF	Index transparentnosti
1.	Norsko	Norway Government Pension Fund Global	10
2.	Čína	China Investment Corporation	7
3.	Spojené arabské emiráty	Abu Dhabi Investment Authority	6
4.	Kuvajt	Kuwait Investment Authority	6
5.	Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	8
6.	Singapur	GIC Private Limited	7
7.	Čína	SAFE Investment Company	4
8.	Singapur	Temasek Holdings	10
9.	Čína	National Council for Social Security Fund	5
10.	Saudská Arábie	Public Investment Fund	7
11.	Katar	Qatar Investment Authority	5
12.	Spojené arabské emiráty	Investment Corporation of Dubai	5
13.	Spojené arabské emiráty	Mubadala Investment Company	10
14.	Turecko	Turkey Wealth Fund	Není k dispozici
15.	Rusko	National Welfare Fund	5
16.	Jižní Korea	Korea Investment Corporation	8
17.	Austrálie	Future Fund	10
18.	Írán	National Development Fund of Iran	5
19.	Kanada	Alberta Investment Management Corporation	10
20.	Kazachstán	Samruk Kazyna	10
22.	Kazachstán	Kazakhstan National Fund	2
23.	Brunej	Brunei Investment Agency	1
27.	Spojené arabské emiráty	Emirates Investment Authority	3
41.	Omán	Oman State General Reserve Fund	4
88.	Mauritánie	National Fund for Hydrocarbon Reserves	1

Zdroje: SWFI. *Top 91 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets* [online]. 2020 [cit. 2020-05-08]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

SWFI. *Linaburg-Maduell Transparency Index (LMTI)* [online]. 2020 [cit. 2020-05-08]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>

3.4 Finanční krize

Pokles světové ekonomiky měl za následek výrazný úbytek tradičního vývozu a globálního obchodu. Globální pokles vedl k výraznému snížení cen ropy a dalších komodit, což pro země závislé na vývozu ropy, plynu a jiných komodit znamenalo snížení vládních příjmů a přebytků běžného účtu. Je zřejmé, že tento nepříznivý vývoj ovlivnil mnoho suverénních fondů stejně jako jiné investory. Na začátku úvěrové krize, v druhé polovině roku 2007 a na počátku roku 2008, investovaly SWF značné částky do západních společností, které se potýkaly s finančními problémy. Tyto kapitálové injekce do systémově důležitých finančních institucí, zvýšily jejich kapitálové rezervy a pomohly snížit riziko pro americké investiční banky zasažené krizí. Konkrétní investice jednotlivých suverénních fondů v průběhu finanční krize a jejich objem je znázorněn v tabulce níže. Po poklesu hodnoty amerického a evropského akciového trhu, zejména pak bankovních akcií, prodávaly SWF značné ztráty z některých těchto investic. V některých případech ztráty dosahovaly 30 % hodnoty portfolia za rok 2008, čímž se snížily i dlouhodobé výnosy fondů.⁸¹ Vzhledem ke zmíněnému zpomalení příjmů z klesajících cen ropy a poklesu světového obchodu v roce 2008 vyvolalo nestabilní investiční klima suverénní fondy rizikově opatrnější. Na začátku roku dosáhly veřejně vykazované investice suverénních fondů nejnižší úrovně za půl desetiletí, neboť i nadále setrvaly opatrnými aktéry v globální ekonomice. Ve druhé polovině roku 2008 SWF omezily své výdaje na zahraniční pomoc, aby mohly stabilizovat domácí banky a finanční trhy, které začínaly být také ovlivněny ekonomickým poklesem. Tato skutečnost byla navíc umocněna tím, že do konce prvního čtvrtletí roku 2009 SWF utrpěly tržní ztráty odhadované na 67 miliard USD z jejich investic do společností kótovaných na burze a některé fondy zasáhly, aby zachránily sektory finančních služeb ve svých zemích.⁸² Suverénní fondy však čelily řadě kritik od veřejnosti ve svých zemích za sérii ztrát ze zahraničních investic. V roce 2009 byly investice do finančních služeb již podstatně nižší oproti roku 2008, jednalo se o pokles ze 49 investic o hodnotě 81,7 mld. USD na pouhých 28 obchodů s vykázanou hodnotou pouhých 10,2 mld. USD.⁸³ Dále byly také opatrnější při akvizicích nemovitostí, kdy aktiva klesla o více než polovinu. Namísto toho

⁸¹ KUNZEL, P. et. al. *Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds—A Shifting Paradigm. Working Paper 11/19*. [online]. 2011 [cit. 2020-04-22]. DOI: 10.5089/9781455211968.001. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/228466401_Investment_Objectives_of_Sovereign_Wealth_Funds-A_Shifting_Paradigm

⁸² KUNZEL, P. et. al. *Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds—A Shifting Paradigm. Working Paper 11/19*. [online]. 2011 [cit. 2020-04-22]. DOI: 10.5089/9781455211968.001. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/228466401_Investment_Objectives_of_Sovereign_Wealth_Funds-A_Shifting_Paradigm

⁸³ BORTOLOTTI, B., MIRACKY, W. *FEEM-Monitor SWF Annual Report 2009* [online]. 2010 [cit. 2020-04-22]. Dostupné z: <https://www.feem.it/en/publications/reports/feem-monitor-swf-annual-report-2009/>

investice směřovaly do širšího spektra odvětví, zejména do energetiky, přírodních zdrojů, strojírenství a technologie. Z finančního hlediska to byla pro SWF výborná investiční příležitost, z druhé strany však držení velkých podílů v bankách mohlo být vnímáno jako strategická investice.

Tabulka 10 - Investice suverénních fondů do vybraných světových bank a společností v letech 2007 a 2008

Společnost	Investor	Podíl (v %)	Investiční hodnota (v mil. USD)
Citigroup	Abu Dhabi Investment Authority	4,9	7 500
Citigroup	Government of Singapore Investment Corp.	3,7	6 880
Citigroup	Kuwait Investment Authority	1,6	3 000
Merrill Lynch	Kuwait Investment Authority	3,0	2 000
Merrill Lynch	Korean Investment Corp.	3,0	2 000
Merrill Lynch	Temasek Holdings	9,4	4 400
Morgan Stanley	China Investments Corporation	9,9	5 000
Barclays PLC	Temasek Holdings	1,8	2 005
Credit Suisse	Qatar Investment Authority	1,0	603
UBS	Government of Singapore Investment Corp.	9,8	9 750
UBS	Saudi Arabian Monetary Agency	2,0	1 800
Blackstone Group	China Investments Corporation	9,9	3 000
Visa	China Investments Corporation	0,1	100
BG Group	China Investments Corporation	0,5	250
Halkbank	Kuwait Investment Authority	2,7	209
Bank of China	Temasek Holdings	0,5	1 500
Commenwealth Bank of Australia	State Administration of Foreign Exchange	0,3	200
Australia and New Zeland Banking Group	State Administration of Foreign Exchange	0,3	200
National Australia Bank	State Administration of Foreign Exchange	0,3	200
Standard Chartered Bank	Temasek Holdings	5,4	2 000
Sainsbury	State Administration of Foreign Exchange	25,0	3 700
China Eastern Airlines	Temasek Holdings	8,3	2 800
British Petroleum	State Administration of Foreign Exchange	1,0	2 000
Total	State Administration of Foreign Exchange	2,6	2 800
British Land	Government of Singapore Investment Corp.	3,0	300
London Stock Exchange	Qatar Investment Authority	20,0	2 000
OMX of Sweden	Qatar Investment Authority	10,0	500
Roma Est Shopping Centre	Government of Singapore Investment Corp.	50,0	100
West Quay Shopping Centre	Government of Singapore Investment Corp.	50,0	600
Celková suma investic			67 397

Zdroj: APPLOVÁ, P., ČERNOHORSKÝ, J. *Nové trendy – nové nápady 2010: Suverénní fondy – hrozba nebo žádoucí investor?* [online]. 2010 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: http://www.svse.cz/uploads/File/Sborniky/NT/NT_2010.pdf

Pandemie Covid-19 způsobila volatilitu na finančních trzích, která se v takovéto míře nevyskytla od globální finanční krize a způsobila největší negativní šok z ceny ropy v moderní historii. Suverénní fondy jako významní investoři do dlouhodobého kapitálu hrají důležitou roli při stabilizaci národních ekonomik i globálního finančního systému. Pro regionální ekonomiky bojující s pandemií koronaviru a ochromujícím dopadem nižších cen ropy by měly být použity suverénní fondy s cílem pomoci oživit globální ekonomiku. Země se suverénními fondy vstoupily do krize se značným fiskálním prostorem, a to díky velkým úsporám SWF nebo nízké úrovni zadluženosti. Fiskální odpovědnost v období expanze je navržena tak, aby umožnila čerpání úspor nebo poskytování půjček v období krize, jako je tomu nyní. Řada zemí se uchýlila k čerpání úspor ze svých státních investičních fondů, aby pomohly zmírnit dopad globálního propadu cen ropy z velké části vyvolaného pandemií Covid-19. Mezinárodní fórum suverénních fondů se též zapojilo a dohlíží, jak tito dlouhodobí vlastníci aktiv reagují na krizi způsobenou touto pandemií. Například ruský suverénní fond se bude podílet na masové výrobě léku, která je účinná při léčbě koronaviru.⁸⁴ Temasek Holdings se zaměří na finanční podporu zemím zasaženým koronavirem. CIC a singapurský GIC společně s předními finančními institucemi diskutovaly o investiční strategii a souhlasily s rozšířením spolupráce, aby pomohly oživit globální ekonomiku.⁸⁵ USA se řídí heslem, že krize znamená příležitost a prostor pro možnost vzniku nových inovací, podniků a institucí, a uvažuje o zřízení federálního suverénního fondu. Závěrem lze říci, že během této krize způsobené pandemií vykazovaly SWF jiné chování než v případě globální krize v roce 2008 a 2009. Nezabývaly se panickým prodejem akcií, jako tomu bylo v roce 2008, ale spíše selektivnějším přístupem ke snižování rizik. Kvalitativní výzkum činnosti suverénních fondů ukazuje, že jsou v současné době obecně odolnější vůči současným tržním podmínkám a udržují si strategickou disciplínu i při prudkém kolísání trhu.

3.5 Vliv suverénních fondů na domovskou zemi

Pokud do ekonomiky ze zahraničí přitéká velké množství peněžních prostředků, mohlo by dojít, v důsledku takového přítoku plateb za vyvážené zboží a služby, k růstu inflace. Pokud většina těchto peněz nebude utrácena za tuzemské zboží a služby, zvýší se domácí poptávka a při nedostatečné kapacitě potřebné k uspokojení této poptávky může dojít k přehřátí ekonomiky.

⁸⁴ CNBC. *Russia says search for a coronavirus treatment should not be a medical 'arms race'* [online]. 2020 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://www.cnn.com/2020/05/14/russia-coronavirus-treatment-favipiravir-showing-promising-results.html>

⁸⁵ KOREAINVESTORS. *Sovereign wealth funds to boost post-Covid-19 cooperation: KIC* [online]. 2020 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <http://www.koreaninvestors.com/?p=8149>

Dalším mechanismem, který by mohl vyvíjet tlak na zvyšování inflace, je příliv peněz způsobující nárůst peněžních vkladů v tuzemském bankovním systému vedoucí ke zvýšení nabídky úvěrů. Jedním z možných způsobů vedoucích k zamezení růstu inflace je snížení přílivu cizí měny. Namísto toho, aby byly přítoky peněžních prostředků převáděny na domácí měnu a následně zde utráceny, může být část z nich vedena v cizí měně a pomocí suverénního fondu investována do zahraničí. Tímto způsobem může fond snížit dopady na domácí poptávku způsobenou přílivem peněz. Dopad přítomnosti fondu na inflaci je silnější v zemích bohatých na komodity než v zemích s obchodními přebytky bez komodit. Nestálost cen komodit znamená, že peníze získané z jejich prodeje budou samy o sobě volatilní. Dále může dojít ke snížení nákladů v případě vládních výpůjček. Investoři do státního dluhu při výběru, kam vložit své peníze, berou v úvahu řadu faktorů. Zvažují mimo jiné výnos z dluhopisů, pravděpodobnost splacení jistiny a měnu, ve které je dluh vyčíslen. Investoři mohou být ochotni půjčit peníze za lepších podmínek zemím, které mají suverénní fondy, neboť jejich aktiva jsou často držena v „bezpečných“ měnách jako je dolar a euro. Stejně tak mohou zahraniční investoři příznivě nahlížet na rozvojové země, které si půjčují v mezinárodních rezervních měnách. V případě měnové krize, která by měla za následek prudké oslabení domácí měny, by mohlo dojít k zaplacení dluhu v cizí měně. Dále také existuje vztah mezi pohyby kurzů, přítomností a velikostí suverénního fondu bez ohledu na to, zda se jedná o komoditní či nekomoditní fond. Náhlý příliv cizí měny do ekonomiky může vést k „nizozemské nemoci“, kdy zhodnocení domácí měny může poškodit konkurenceschopnost odvětví závislých na vývozu, jako je výroba. Příliv cizí měny se používá k nákupu tuzemské měny a dochází ke kurzovému zhodnocení, tedy ke zvýšení její hodnoty. Dále také jakákoliv inflace plynoucí z těchto přílivů zvýší náklady na výrobu zboží a tím poškodí mezinárodní konkurenceschopnost. Fond může držením bohatství v cizí měně, namísto jejího převodu na měnu domácí, snížit tlak na místní měnu zhodnocovat. Fond také může zvýšit transparentnost finanční politiky země a snížit potenciál korupce.⁸⁶ Je tomu tak proto, že jasně daný systém založený na pravidlech, jako směřování všech výnosů z daní z vývozu ropy do suverénních fondů, může snížit diskreční pravomoc politiků a vládních činitelů nad těmito penězi. V tomto případě je vliv fondů na snížení vnímání korupce mírně silnější v zemích s nekomoditními obchodními přebytky než v zemích s komoditním bohatstvím.

⁸⁶ PWC. *The impact of Sovereign Wealth Funds on economic success* [online]. 2011 [cit. 2020-03-20]. Dostupné z: <https://www.pwc.co.uk/assets/pdf/the-impact-of-sovereign-wealth-funds-on-economic-success.pdf>

3.6 Vliv suverénních fondů na hostitelskou zemi

O dopadu SWF na ekonomiku hostitelského státu existují jen omezené důkazy a teorie, zejména kvůli nedostatečné transparentnosti suverénních fondů. Hostitelské země se domnívají, že by investice SWF mohly být ovlivňovány politickou motivací. Pokud by vlády řídily investice suverénních fondů za účelem dosažení politických cílů, představovaly by hrozbu pro národní bezpečnost nebo tržní ekonomický systém. Dosud však neexistují žádné zdokumentované případy zneužití moci kterýmkoliv SWF. Existuje mnoho důkazů o tom, že stávající vnitrostátní právní předpisy jsou dostatečné k řešení potenciálních bezpečnostních hrozeb. Nejviditelnějším přínosem pro hostitelské země, vytvořeným růstem suverénních fondů, je zvýšený přístup k finančnímu kapitálu. V případě poklesu hodnot komerčních bank, hypotečních bank a investičních bank mohou SWF investovat kapitál do krachujících společností. Kromě přítoku kapitálu může SWF také zlepšit efektivitu stanovení cen. Fondy přispěly k řadě analýz prováděných na akciových a dluhových trzích a je vysoce pravděpodobné, že se efektivita trhu zlepší. Dále mohou suverénní fondy v hostitelských zemích přinést výhody spojené se zahraničními investicemi, jako formu stimulace obchodní činnosti a vytváření pracovních míst. Nejvíce vnímanou nevýhodou pro hostitelské země je skutečnost, že zahraniční vlády mohou být důležitými, většinovými nebo úplnými vlastníky produktivních, strategických anebo kulturních aktiv dané země. Vlastnictví takových aktiv není obecně nebezpečné, pokud nejsou spravována na úkor společnosti hostitelské země.

3.7 Majetkové podíly suverénních fondů

Suverénní fondy se dostaly do popředí zájmu v době, kdy především méně transparentní fondy získaly významnější podíly v celosvětově významných finančních institucích. Jelikož se SWF staly významnými investory, je pečlivě sledováno, co a kde investují. Vzhledem k tomu, že hlavním cílem suverénních fondů je kumulace bohatství daného státu, tak jejich investiční strategie nebývají příliš agresivní a fondy nejsou často připraveny nést příliš velké riziko. V případě, kdy jsou ochotny akceptovat riziko, investují například do akcií na rozvíjejících se trzích, anebo jsou také odvážnější v případě alternativních investic do soukromého kapitálu. Mezi nejčastěji držená aktiva suverénními fondy se tedy řadí akcie a dluhopisy, do kterých investuje přibližně 80 % SWF.⁸⁷ Největší část zisku suverénních fondů pochází z akcií velkých a zavedených společností, které v roce 2019 zastupovaly například Microsoft, Facebook, Google nebo Nestlé. Suverénní fondy se za dobu svého působení staly předními hráči

⁸⁷ ORCHARD, F. *The Rise of Sovereign Wealth Funds* [online]. 2020 [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www.gic.com.sg/thinkspace/the-rise-of-sovereign-wealth-funds/>

na světových akciových trzích reprezentující zhruba 5 – 10 % celkových podílů a jsou důležitým zdrojem příjmů pro správce aktiv na Wall street.⁸⁸ Jelikož suverénní fondy vystupují jako významní akcionáři, je třeba posoudit jejich význam na finančních trzích, a to ze dvou hledisek. Mohou představovat potenciální hrozbu pro jednotlivé rozvinuté státy ve formě určité ztráty vlastnické kontroly nad významnými společnostmi, nebo mohou fungovat jako kvalitní nositel finančních zdrojů sloužící jako impuls pro další rozvoj společností.

Investice Norway Government Pension Fund jsou rozloženy do mnoha různých zemí, sektorů a společností, aby byla zachycena globální tvorba hodnoty a co nejlépe diverzifikováno riziko. Akciové investice norského suverénního fondu v roce 2019 činily 70,8 % celkové hodnoty fondu a jednalo se o více než 703 mld. USD.⁸⁹ V případě norského suverénního fondu je zajištěna naprostá transparentnost a je možné získat veškeré informace ohledně investic, včetně jejich hodnoty, procentuální účasti fondu, hlasování na valné hromadě apod. Fond začleňuje otázky životního prostředí, sociálních věcí a správy věcí veřejných do řízení rizik, na základě kterých může dojít k odprodeji podílu společnosti, ve které hrozí zvýšené dlouhodobé riziko. Norský parlament také rozhodl, že fond nebude investovat do společností, které svou činností porušují základní etické normy nebo prostřednictvím svých operací vytváří společnosti značné náklady. Fond se musí vyvarovat investicím do společností, které samy nebo prostřednictvím jiných subjektů vyrábějí zbraně, které při běžném používání porušují základní humanitární zásady nebo prodávají zbraně či vojenský materiál jiným zemím. Dále fond nesmí investovat do společností, které vyrábějí tabák a značná omezení existují i v případě těžebních společností. Od roku 2005 bylo vyloučeno 131 společností zejména kvůli vážnému poškození životního prostředí, výroby jaderných zbraní a těžby uhlí.⁹⁰ V roce 2015 se fond zbavil podílů ve čtyřech obřích asijských společnostech kvůli podezření, že jejich plantáže způsobují rozsáhlé škody na životním prostředí. Všechny firmy byly vyloučeny z důvodu kácení tropických deštných lesů v Indonésii, které přeměňovaly na plantáže palmy olejně.⁹¹ V roce 2017 lze mezi vyloučenými společnostmi najít i společnost z České republiky, a to ČEZ a. s., která byla

⁸⁸ ARNOLD, T. *Oil-rich wealth funds seen shedding upto \$225 billion in stocks* [online]. 2020 [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-swf-analysis/oil-rich-wealth-funds-seen-shedding-upto-225-billion-in-stocks-idUSKBN21G05K>

⁸⁹ NBIM. *Annual report 2019: The market value at end of 2019* [online]. 2020 [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/publications/reports/2019/annual-report-2019/>

⁹⁰ NBIM. *Observation and exclusion of companies* [online]. 2020 [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>

⁹¹ E15. *Norský ropný fond se zbavuje čtyř asijských firem. Ničily tropické lesy* [online]. 2015 [cit. 2020-02-12]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/zahranicni/norsky-ropny-fond-se-zbavuje-ctyr-asijskych-firem-nicily-tropicke-lesy-1220494>

vyložená z portfolia, neboť její aktivity jsou z více než 30 % spojeny s uhlím.⁹² Fond investuje do více než 9 200 společností po celém světě, přičemž největší geografická expozice se nachází v Asii, Evropě a Severní Americe. Celková tržní hodnota fondu v akciích činí více než 814 mld. USD.⁹³ Deset největších akciových účastí fondu se skládalo ze čtyř technologických společností, dvou společností poskytujících služby spotřebitelům, dvou společností poskytujících zdravotní péči, jedné společnosti nabízející spotřební zboží a jedné společnosti zabývající se těžbou ropy a plynu. Nejlepších výsledků návratnosti dosahují technologické společnosti, které jsou taženy zejména výrobci softwaru a jejich přechodem na cloudová řešení a výrobci polovodičů. Další v pořadí je průmysl, neboť očekávání z vyřešení obchodních sporů mezi USA a Čínou a expanzivní měnová politika vedou k výraznému oživení. Pozitivně přispěly také energetické společnosti zaměřené na snižování emisí uhlíku. Investice do technologických společností Apple, Microsoft a Alphabet přispěly nejvíce k návratnosti v roce 2019, následovala společnost se spotřebním zbožím Nestle a mezi nejhorší společnosti v tomto roce patřily Nokia Oyj, Pfizer Inc a Swedbank AB. Z tabulky je patrné, že největší investice v jedné společnosti byla v Apple Inc, která představovala 1,02 % akciového portfolia a na konci roku měla tržní hodnotu více než 13 mld. USD.⁹⁴ Pro porovnání uvedeme společnost s největší procentuální účastí, kterou je Nordic Entertainment Group AB, ve které má fond 9,3% podíl, a jejíž tržní hodnota činí v porovnání se společností Apple pouze 203 mil. USD. Fond nesmí vlastnit více než 10 % hlasovacích práv ve společnosti s výjimkou kótovaných realitních společností.

⁹² EURO. *Norsko vyřadilo akcie ČEZ ze státního fondu kvůli uhlí* [online]. 2017 [cit. 2020-02-12]. Dostupné z: <https://www.euro.cz/byznys/norsko-vyradilo-akcie-cez-ze-statniho-fondu-kvuli-uhli-1334694>

⁹³ Vlastní zpracování dle NBIM. *Equities* [online]. 2020 [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/holdings/holdings-as-at-31.12.2019/?fullsize=true>

⁹⁴ NBIM. *Government Pension Fund Global: Annual report 2019* [online]. 2020 [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: https://www.nbim.no/contentassets/3d447c795db84a18b54df8dd87d3b60e/spu_annual_report_2019_en_web.pdf

Tabulka 11 - Majetkové účasti ve společnostech držené GPFG

Společnost	Sektor	Tržní hodnota (USD)	Podíl (%)	Stát
Apple Inc	Technologie	13 310 905 191	1,02	USA
Microsoft Corp	Technologie	11 908 051 898	0,99	USA
Alphabet Inc	Technologie	8 857 185 911	0,96	USA
Nestle SA	Spotřební zboží	8 157 880 808	2,53	Švýcarsko
Amazon.com Inc	Služby	7 810 259 784	0,85	USA
Roche Holding AG	Zdravotní péče	6 292 839 749	2,25	Švýcarsko
Royal Dutch Shell PLC	Ropa a plyn	5 939 607 913	2,55	VB
Alibaba Group Holding Ltd	Služby	5 916 764 346	1,04	Kajmanské ostrovy
Facebook Inc	Technologie	5 262 303 767	0,90	USA

Zdroj: NBIM. *Government Pension Fund Global: Annual report 2019* [online]. 2020 [cit. 2020-05-12].

Dostupné z:

https://www.nbim.no/contentassets/3d447c795db84a18b54df8dd87d3b60e/spu_annual_report_2019_en_web.pdf

4 Budoucnost a potenciál suverénních fondů

Na základě předchozích analýz týkajících se vývoje SWF, jejich významu na globálních finančních trzích a s využitím rešerše řady studií a článků předpokládáme budoucnost a potenciál SWF následovně.

Suverénní fondy jsou stále považovány za nově zrozené institucionální investory na mezinárodních finančních trzích a také za inovativní investiční nástroje, a to i přes jejich relativně dlouhou historii. Několik fondů působí na celosvětové úrovni již více než šedesát let, avšak počet fondů vytvořených po roce 2000 představuje většinu stávajících fondů. V důsledku toho význam suverénních fondů vzrostl nejen v rámci jejich vlastních zemí, ale také pro mezinárodní finanční systém.

V posledních desetiletí se SWF dostalo velké pozornosti kvůli prudkému růstu cen ropy, který přinesl více příjmů několika domovským zemím SWF, zvýšil celkový spravovaný majetek a také vedl ke změně alokace aktiv. Po mnoho let jsou tyto státem řízené fondy považovány za téměř anonymní investory, které působí v postranní s cílem udržet nízké povědomí v očích veřejnosti. Suverénní fondy jsou považovány za investiční nástroje zřízené za účelem správy zásob národního bohatství pro budoucí generace. Většina bohatství suverénních fondů pochází z přebytků veřejných rozpočtů získaných vývozem komodit, devizových rezerv nebo penzijních příspěvků. V současné době patří SWF mezi nejdůležitější institucionální investory na globálních finančních trzích a podobně jako jiné finanční instituce spravují obrovské množství kapitálu, jehož objem se neustále zvyšuje. Během posledních desetiletí fondy zdvojnásobily svá aktiva ve správě, a to i přes ztráty vzniklé v důsledku finanční krize. Skutečností, že jsou vlastněny, spravovány a kontrolovány suverénními státy, mají omezenou potřebu likvidity, dlouhodobý mezigenerační horizont a relativně vysokou toleranci rizik, je odlišuje od ostatních finančních institucí. Jak již bylo zmíněno až 80 % SWF investuje do akcií a dluhopisů, nicméně neméně důležité jsou také investice do alternativních aktiv v podobě nemovitostí, infrastruktury a soukromého kapitálu. Suverénní fondy investují zejména do rozvinutých ekonomik v USA, Evropě a Japonsku, neboť jejich finanční trhy jsou hluboké a rozvinuté. Přítomnost suverénních fondů na rozvíjejících se trzích má však určitou vzestupnou tendenci. Budoucnost suverénních fondů bude záviset na souhře řady faktorů, kterými jsou například:⁹⁵

⁹⁵ Vlastní zpracování dle ORCHARD, F. *The Rise of Sovereign Wealth Funds* [online]. 2020 [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www.gic.com.sg/thinkspace/the-rise-of-sovereign-wealth-funds/>

- vývoj na komoditních trzích, zejména ceny ropy,
- politický a ekonomický vývoj,
- demografické trendy v domovských zemích,
- přísnější mezinárodní regulace a dohled nad jejich činností,
- udržitelnost ekonomického rozvoje v rozvíjejících se státech,
- míra návratnosti jejich investic,
- jak budou země otevřené investicím od SWF,
- jak se bude vyvíjet globální finanční systém,
- jaké budou dostupné investiční příležitosti a související rizika.

Nedůvěra vůči SWF se snížila a jsou považovány za legitimní, vlivné a významné účastníky na globálních finančních trzích a lze je označit jako životaschopné obchodní modely k investování rezerv daných zemí. Budoucí růst suverénních fondů může být ovlivněn politickým či ekonomickým vývojem. Například vznik alternativních zdrojů energie či přechod na zelenou energii může utlumit ceny ropy a omezit příliv finančních prostředků komoditním SWF vyvážejících ropu. Za důležité v budoucím vývoji SWF lze určitě označit i demografické trendy, neboť stárnutí populace a snižování počtu pracujících může vést k vyšším vládním výdajům, nižším daňovým příjmům, a tedy menším přebytečným finančním prostředkům pro dané fondy. Suverénní fondy budou směřovat na rozvíjející se trhy, neboť je zde vyšší potenciál růstu než v případě rozvinutých ekonomik. Konkrétně impuls k investicím v rámci evropského kontinentu značně upadá kvůli zpomalení ekonomického růstu a rostoucímu politickému riziku. Dalším důvodem je fakt, že má značná část Evropy záporné výnosy dluhopisů a prognózy růstu jsou relativně nízké ve srovnání s rozvíjejícími se trhy, tudíž je to z pohledu investic méně atraktivní. Své investice budou SWF směřovat na soukromý trh, neboť takové investice jim pomáhají diverzifikovat jejich portfolia. Suverénní fondy jsou vzhledem ke svému dlouhodobému investičnímu horizontu způsobilé nést riziko nízké likvidity spojené s investicemi do soukromého kapitálu.

Závěrem k budoucnosti SWF musíme konstatovat, že s ohledem na aktuální vývoj nelze vyloučit kromě rozkvětu stávajících suverénních fondů vznik také fondů nových. Jeden z nejdůležitějších argumentů potvrzující očekávaný vzestup těchto fondů je skutečnost, že státy ovládající nejsilnější suverénní fondy na světě stále disponují výrazným objemem devizových a ropných rezerv. Rozvoj SWF je důležitým aspektem v mezinárodním investování, a i přes jisté problémy regulace a transparentnosti se tyto fondy budou s velkou pravděpodobností stávat stále důležitějšími hráči na finančních trzích a budou zastávat důležitou roli při formování

celosvětové ekonomiky. Nadále budou významným správcem státního majetku a svou činností budou ovlivňovat chod firem a oblast jejich působení.

4.1 Pozitiva a negativa suverénních fondů

Na základě rešerše studií a článků, hodnot charakterizujících vývoj SWF a získaných poznatků při zpracování práce spatřujeme následující pozitiva a negativa v působení suverénních fondů. Za pozitiva lze označit následující:

- stabilizace finančních trhů v době hospodářského poklesu ve smyslu investic v době nedostatku kapitálu do společností s potenciálem budoucího růstu;
- zvýšení dostupnosti finančních prostředků na trhu aktivně investujícím SWF, vedoucí k usnadnění získávání kapitálu;
- ochrana nekomoditních sektorů ekonomiky před destabilizujícími výkyvy měn;
- rovnoměrnější rozdělování bohatství země mezi generacemi;
- financování rozvojových projektů;
- nástroj k ochraně ekonomik před šoky;
- diverzifikace příjmové základny země, která je závislá na úzkém zdroji příjmu, jako je například vývoz přírodních zdrojů;
- jako dlouhodobí investoři se schopností přečkat pokles trhu déle než jiní investoři, mohou SWF přispět k větší efektivitě trhu a nižší volatilitě;
- představují vynikající příležitost pro země s rozvíjejícím se trhem k zajištění větší finanční sofistikovanosti při zabezpečení budoucnosti svých občanů.

Nejčastější obavy spojované se suverénními fondy jsou:

- nízká transparentnost v jejich jednání, v důsledku čehož vzbuzují podezření a obavy z jejich investičních záměrů mezi veřejností;
- pohánění investic SWF politickými programy s úmyslem uskutečňovat investice vedoucí k prosazování politických cílů;
- ekonomická váha suverénních fondů může bránit v provádění účinných makroekonomických politik a vytvářet další příležitosti ke korupci v domovské zemi;
- svým výrazným vlivem na vývoj na finančních trzích mohou projevit na slabém trhu vyvolat paniku mezi ostatními investory;
- moc, kterou suverénní fondy mají jako akcionáři v zahraničních společnostech a z toho vyplývající přístup k tajným informacím či know-how a potenciál států využít tyto

informace pro politické nebo ekonomické cíle, které by mohly ohrozit národní bezpečnost.

Na základě uvedených pozitiv a negativ lze suverénní fondy označit za dynamické institucionální investory, kteří vystupují jako klíčoví hráči na globálních finančních trzích. Celková aktiva suverénních fondů však zůstávají relativně malá v porovnání s aktivy spravovanými penzijními a podílovými fondy na celém světě, tudíž velikost spravovaného majetku SWF nemusí vzbuzovat přílišné obavy, i přes jejich rostoucí tendenci. Jejich investice jsou zpravidla dlouhodobějšího rázu a mohou tak přirozeně přispívat k větší stabilitě trhů. Mnohokrát dokázaly, že v případě potřeby se nebojí investovat i do bankrotujících společností a pomoci tak domácí ekonomice. Jako dlouhodobí investoři mohou přispět k větší efektivitě trhu, nižší volatilitě a větší hloubce trhů. Nejčastěji zmiňované obavy se týkají nedostatečné regulace. Otázkou však je, co konkrétně je zapotřebí za další druh regulace a další informace o působení SWF nad rámec toho, co je již obsaženo v existující regulaci či principech corporate governance. To podstatné je již zakotvené v tzv. Santiago Principles, které pokrývají oblasti zmíněného corporate governance, risk managementu a transparentní investiční politiky suverénních fondů a zajišťují, aby byly investice uskutečňovány pouze na komerční bázi. Možný negativní vliv působení suverénních fondů je spojen s kontrolou významného podílu v podniku netransparentními suverénními fondy a jejich přístupem ke klíčovým informacím, technologiím, know-how, zejména SWF s působností v Číně, a jejich využití pro získání konkurenčních výhod pro vlastněné státní podniky. Nepřikláníme se však k názorům, že se jedná o skrytou hrozbu a nemyslíme si, že je nutné mít z působení suverénních fondů přílišné obavy.

4.2 Otázka založení suverénního fondu v České republice

Tato kapitola se zabývá možností založení SWF v České republice. Jak uvádí Ander a Teplý, obdoba SWF v minulosti v České republice již existovala, a to ve dvou podobách. *Za prvé se jednalo o Nadační investiční fond, a.s., který vznikl v roce 1991 a do kterého československá vláda vyčlenila 0,07 % akcií z druhé vlny kupónové privatizace. Za druhé se jednalo o Restituční investiční fond, a.s., který vznikl též v roce 1991, a byly do něj alokovány 3 % objemu akcií podniků privatizovaných v první i druhé vlně kupónové privatizace.*⁹⁶ Možnost založení suverénního fondu v České republice je pouze teoretická a v současné situaci obtížně aplikovatelná. Hlavní překážkou je jednání našich politiků, kteří se neorientují na dlouhodobý

⁹⁶ ANDER, J., TEPLÝ, P. *Suverénní fondy*. Praha: Karolinum, 2011. s. 55.

horizont, což je v rozporu s primárním cílem SWF, tedy sledování strategických dlouhodobých cílů.

Suverénní fondy jsou obvykle spojovány s investováním přebytků z vývozu ropy, případně dalších nerostných surovin. Pro zemi typu České republiky jsou zajímavější ty ostatní. Fondy spravující naakumulované přebytky státního rozpočtu, dividendové výnosy ze státních podniků, příjmy z privatizace, ale také devizové rezervy z přebytku obchodní bilance a kurzové politiky. Každý z těchto zdrojů Česká republika měla k dispozici, ale s výjimkou devizových rezerv je v podstatě použila na spotřebu.

Největším zastáncem pro založení suverénního fondu v České republice je již dlouhou dobu ekonom a člen bankovní rady České národní banky (ČNB) Aleš Michl, s jehož názory se ztotožňujeme. Přikláníme se k tomu, že myšlenka založená na vytvoření suverénního fondu v ČR, jehož hlavním účelem by bylo investovat s cílem spořit pro budoucí generace, je na pravém místě. Založení suverénního fondu by zajistilo tezi, že kapitálové příjmy by měly být použity ke kapitálovým odlivům a následně využity k budoucímu fungování ekonomiky. SWF v České republice by mohl být obdobou norského suverénního fondu s tím rozdílem, že by se jednalo o fond nekomoditní. Správcem aktiv potenciálního českého suverénního fondu by byla ČNB, která v České republice vystupuje s potřebnou důvěryhodností, což podporuje fakt, že lze do její činnosti zasahovat pouze na základě zákona. Za klíčové by byly považovány dva aspekty, a to dlouhodobý horizont investování fondu a nezávislost na politickém prostředí. Jedním ze způsobů akumulace kapitálu do SWF by byly devizové přebytky platební bilance, jelikož Česká republika disponuje velkými zásobami devizových rezerv, které se několikanásobně zvýšily za necelé čtyři roky trvání kurzového závazku, a rostou i nadále. Vzhledem k tomuto růstu ČNB nepotřebuje mít pro případné operace na devizovém trhu k dispozici celý objem rezerv, a tak jejich část uvolnila na dlouhodobější investice. Devizové rezervy ČNB rozdělila na dvě velké tranše – likvidní a investiční.⁹⁷ Likvidní tranše spočívá v zajištění dostatečného množství likvidních rezerv, které budou použity k bezpečnému fungování z hlediska měnové politiky. V souvislosti s případným českým SWF je však důležitější tranše investiční, která je více orientovaná na výnos než na bezpečnost. Instrumenty používané v rámci investiční tranše nesou sice vyšší riziko, zároveň se počítá s delším investičním horizontem, který umožní dosahovat vyšších výnosů a lépe se vyrovnat s určitými krátkodobými výkyvy na trhu. Investiční tranše zahrnuje instrumenty s delším horizontem, část

⁹⁷ ČNB. *Změna strategie správy devizových rezerv ČNB* [online]. 2018 [cit. 2020-05-18]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Zmena-strategie-spravy-devizovych-rezerv-CNB>

portfolia, která je investována v akciích a dále bude portfolio rozšířeno o hypotékami kryté dluhopisy v Evropě. V této tranši jsou zahrnuty dolary, eura, kanadské dolary, australské dolary a švédská koruna.

Dále by bylo důležité stanovit jasná pravidla, za kterých by čerpání z fondu bylo možné. Sloužil by jako vyrovnávací nástroj strukturálního deficitu rozpočtu, k jehož krytí by mohly být použity pouze výnosy fondu při překročení legislativně stanoveného procenta. Tato podmínka by byla nutností, aby bylo zabráněno pokusům pokrýt z tohoto fondu jakýkoliv deficit. Dále by se jednalo o nástroj dlouhodobé finanční stability pro případné dorovnávání důchodového účtu v případě jeho deficitu nebo v mimořádných případech (povodně, pandemie).

Dalším zdrojem akumulace kapitálu SWF by byly státní podniky, podniky s majetkovou účastí státu, respektive užití jejich zisků a dividend. Následující tabulka shrnuje zjednodušeně transferované prostředky, které by sloužily k akumulaci základního kapitálu fondu, tedy možnou iniciaci vzniku fondu. Významným zdrojem příjmů by byly zmíněné devizové rezervy, ze kterých by bylo použito 55 %, které v současné době ČNB přesouvá do investiční tranše. Důležitým potenciálním zdrojem kapitálu ze státem vlastněných společností by byla společnost ČEZ, která se řadí k 10 největším energetickým skupinám v Evropě. Jako teoretický komoditní zdroj pro uvažovaný SWF by mohl být DIAMO, státní podnik Stráž pod Ralskem. Z tabulky vyplývá, že by jako základní kapitál fondu k 31.12.2018 bylo teoreticky možné využít finanční prostředky ve výši 1 829 mld. Kč, což v přepočtu činí 72 mld. USD a velikostí spravovaných aktiv by se fond řadil zhruba na 20. příčku mezi fondy v Kazachstánu a na Aljašce.

Tabulka 12 - Základní kapitál potenciálního českého suverénního fondu k 31.12.2018

Společnost	Původ	Objem (mld. Kč)
ČEZ	Čistý zisk (50 %)	5,25
	Dividenda	9,03
	Nerozdělený zisk (20 %)	26,40
Česká exportní banky	Čistý zisk (50 %)	0,18
	Nerozdělený zisk (20 %)	0,05
Letiště Praha	Čistý zisk (50 %)	1,65
	Nerozdělený zisk (20 %)	1,62
EGAP	Čistý zisk (50 %)	0,11
Mero	Čistý zisk (50 %)	0,24
Lesy ČR	Čistý zisk (50 %)	0,35
ČEPRO	Čistý zisk (50 %)	0,52
	Dividenda	0,70
	Nerozdělený zisk (20 %)	0,27
Diamo	Čistý zisk (50 %)	0,08
Fond privatizace		21,96
ČNB	Devizové rezervy (55 %)	1 760,55
Příjmy celkem		1 828,94

Zdroj: Výroční zprávy

Se založením suverénního fondu je samozřejmě spojena řada rizik a velká část ekonomů s jeho založením v ČR nesouhlasí. Ekonom a bývalý státní tajemník pro evropské záležitosti Tomáš Prouza tvrdí, že jsme měli šanci založit fond v devadesátých letech a mohli do něj převádět část příjmů z privatizace. Dále argumentuje proti tím, že by to pro stát jako celek nepřineslo nic užitečného a jen by se vytvořil další zdroj možných dotací a příspěvků. Podle Prouzy spíše potřebujeme různé krajské, národní a evropské dotační a investiční programy zjednodušovat a propojovat, nikoliv už tak složitý systém dále komplikovat. Zakladatel fondu Pravda Capital, Jan Pravda tvrdí, že se jedná o absurdní nápad, neboť by se jednalo o dluh a v případě neúspěšných investic fondu by bylo složité jeho splácení. Kdyby se o dluh nejednalo, bylo by velmi složité zamezit zneužití pravomocí veřejných činitelů, a není zřejmé, jak by se takový fond v České republice uchránil proti tomuto riziku, které je v Česku bezpochyby větší než například v Norsku. Hlavní ekonomka Raiffeisenbank, Helena Horská se domnívá, že v případě, kdy ČNB převede část devizových rezerv na stát, budoucí nerealizované ztráty z devizových rezerv by prudce zvýšily vládní dluh. Ředitel odboru analýzy pohledávek ve společnosti Banka CREDITAS, Miroslav Radiměřský argumentuje tím, že využití devizových

rezerv, které vznikly nákupem eur za nově natištěné české koruny k nákupu, byť nově a cíleně vydaných dluhopisů, je tradiční monetizace dluhu.⁹⁸

Přes všechny tyto skutečnosti se přikláníme ke zvážení otázky SWF v České republice založit. Myslíme si, že by byla škoda nevyužít možnosti zhodnocení prostředků, které má Česká republika a které mohou být použity ke spoření pro budoucí generace, či v období, kdy česká ekonomika bude procházet recesí. Pro úspěšné zavedení a fungování SWF v České republice by bylo zapotřebí zajistit, aby státní prostředky byly systematicky a dlouhodobě ukládány a zhodnocovány bez politického vlivu a celková odpovědnost nad fondem byla zcela v moci ČNB. Prvotní známkou úspěchu by byla definice jasných a transparentních pravidel akumulace kapitálu, podmínek a účelu použití výnosů. Tato pravidla by nebylo možné jednoduše měnit při změně vlády, neboť čeští politici spíše upřednostňují svůj vlastní krátkodobý zájem nad dlouhodobými zájmy občanů, respektive státu.

⁹⁸ MACHÁČEK, J. *Český suverénní fond? Absurdní nápad* [online]. 2017 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: https://ceskapozice.lidovky.cz/debata-jana-machacka/cesky-suverenni-fond-absurdni-napad.A170531_232000_machackova-debata_houd

5 Závěr

Cílem práce bylo pomocí vhodných ekonomických a finančních ukazatelů zhodnotit význam a perspektivy suverénních fondů v rámci celosvětového finančního trhu. Práce vycházela z principu fungování suverénních fondů a jejich vývoje v současném globalizovaném světě.

Nejprve jsme vymezili pojem suverénní fondy, jejich historický vývoj, investiční strategie a uvedli zdroje, ze kterých je jejich majetek financován. Dále jsme představili pět nejvýznamnějších suverénních fondů, nastínili jejich investiční strategie, složení portfolia a zdroje jejich financování. Další část byla věnována významu suverénních fondů na celosvětovém finančním trhu, kde byl objem majetku suverénních fondů, v porovnání s majetky jiných významných finančních zprostředkovatelů, vyhodnocen jako minimálně rizikový. Pro posuzování významnosti suverénních fondů byly vybrány následující ukazatelé:

- vývoj hodnoty aktiv suverénních fondů,
- procentuální nárůst aktiv v porovnání s jinými finančními institucemi spravujícími aktiva,
- vývoj počtu suverénních fondů,
- poměr aktiv suverénních fondů k světovým devizovým rezervám,
- index transparentnosti Linaburg-Maduell.

Dále byla práce věnována velmi diskutované regulaci suverénních fondů, která je zajišťovaná zpravidla pomocí principů „Santiago Principles“. Významným milníkem v působnosti suverénních fondů byla finanční krize, v rámci které fondy svými investicemi pomohly snížit riziko vybraným bankám a společnostem zasažených krizí. Pokles hodnoty amerického a evropského akciového trhu však zasáhl i suverénní fondy, které prodělaly značné ztráty z jejich zahraničních investic. Dále byla nastíněna pozice suverénních fondů jako významných investorů do celosvětově významných finančních institucí, čímž se dostaly do popředí zájmu a byly vystaveny zvýšené kritice.

V závěru jsme se věnovali budoucnosti suverénních fondů, kde předpokládáme rozkvět stávajících suverénních fondů společně se vznikem nových suverénních fondů a umocnění jejich pozice jako významných hráčů na finančních trzích. Dále jsme vymezili hlavní pozitiva a negativa, která s sebou suverénní fondy na mezinárodní finanční trhy přinášejí. Poslední část byla věnována otázce založení suverénního fondu v České republice, kde se i přes kritiku některých ekonomů přikláníme k jeho vytvoření. Česká republika má prostředky, které by

mohly být prostřednictvím suverénního fondu investovány a v případě budoucí potřeby použity.

Suverénní fondy existují ve světovém finančním prostředí již mnoho desetiletí. Ke zvýšení veřejného zájmu však došlo až v posledních letech, kdy se jejich jmění navýšilo na takovou úroveň, že se staly významnými a v určitých oblastech vlivnými investory. Celková aktiva SWF již překročila 8 bilionů USD a od počátku dvacátých let vzrostla téměř desetinásobně. Pozornost, jakožto globální investoři, získaly v době, kdy své investice začaly směřovat do akcií a dluhopisů a staly se předními hráči na světových akciových trzích. Na suverénní fondy, jako významné akcionáře, může být nahlíženo ze dvou hledisek. Mohou představovat potenciální hrozbu pro jednotlivé státy ve smyslu ztráty vlastnické kontroly nad významnými společnostmi, nebo mohou vystupovat jako kvalitní nositel finančních zdrojů sloužící jako impuls pro další rozvoj společnosti. V souvislosti s vystupováním suverénních fondů jako významných investorů jsou spojeny obavy týkající se moci, kterou jako akcionáři v zahraničních společnostech mají a z toho vyplývající přístup k tajným informacím, které mohou být využity pro politické či ekonomické cíle. Existuje však i řada pozitivních reakcí na investice SWF, které mohou například pozitivně přispívat k dlouhodobé hodnotě pro akcionáře, a to buď prostřednictvím svých vlastních principů řízení nebo prosazováním konkrétních změn v řízení ve firmách, zejména pokud jsou tyto společnosti ve finanční tísní.

Suverénní fondy se sice neřadí mezi dominantní držitele kapitálu, ale jejich akumulace aktiv je v porovnání s ostatními investičními zprostředkovateli pozoruhodná. Aktiva SWF totiž za deset let vzrostla o 148 %, což představuje druhý největší nárůst u finančních institucí spravujících aktiva. Vedle růstu velikosti suverénních fondů roste i jejich počet. Rychlý rozvoj suverénních fondů byl zapříčiněn růstem cen ropy a finanční globalizací, což vyústilo v hromadění finančních zdrojů, zejména ropnými a několika asijskými zeměmi. Tento trend je také zapříčiněn chováním jednotlivých států, které v suverénních fondech shledaly značné výhody. Některé vlády však vyjádřily vůči SWF výhrady z důvodu omezeného zveřejňování a transparentnosti některých SWF. S nedostatečnou transparentností jsou spojovány zejména čínské suverénní fondy, z nichž se rovnou několik se svým objemem majetku řadí mezi největší suverénní fondy na světě. Existence a skryté aktivity takových suverénních fondů mohou z důvodu jejich velikosti a vlivu na finančních trzích vést k jistým obavám.

Velikost suverénních fondů je často porovnávána s velikostí světových devizových rezerv a již v roce 2011 bylo předpokládáno, že aktiva SWF překročí celkovou držbu devizových rezerv na

světě. I přes to, že velikost suverénních fondů roste rychleji než světové devizové rezervy, bude k jejich překonání třeba ještě řada let, neboť v současné době výše celkových aktiv suverénních fondů dosahuje tří čtvrtin celosvětových devizových rezerv.

Velmi diskutovanou oblastí v souvislosti se suverénními fondy je jejich regulace a zajištění národní bezpečnosti. Pokud se však velmi výrazně nezhorší celosvětová politická situace a pokud bude ekonomický růst i nadále založen na volném obchodu a toku kapitálu, pak s působením suverénních fondů rozhodně nevznikají nová rizika, která by vyžadovala specifickou regulaci. Přikláníme se k názorům, že to, co fondy skutečně potřebují, již tady existuje v rámci samoregulační aktivity suverénních fondů, zakotvené v tzv. Santiago Principles a zajištění národní bezpečnosti je velmi dobře ošetřeno v mezinárodních bilaterálních investičních smlouvách.

Suverénní fondy přinášejí na světové kapitálové trhy významné výhody v podobě zvyšování likvidity trhu a přidělování finančních zdrojů. Jako mocný finanční nástroj mohou SWF eliminovat dopad kolísání cen komodit a přebytků devizových příjmů na domácí fiskální a měnovou politiku, což přispívá ke stabilnímu a udržitelnému hospodářskému a politickému vývoji. Suverénní fondy mají dlouhý investiční horizont a nemají žádné obchodní závazky, což jim v období poklesu trhu umožní čelit menšímu tlaku na snížení velikosti či zvýšení likvidity svých investic.

Suverénní fondy jsou silou, se kterou je třeba v globálním finančním prostředí počítat. Jejich rozvoj je důležitým bodem v mezinárodním investování, a i přes kritiku nedostatečné regulace a transparentnosti budou na finančních trzích zastávat důležitou roli a mít vliv na formování celosvětové ekonomiky.

Použitá literatura

- [1.] ADIA. *Real Estate* [online]. 2019 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: <https://www.adia.ae/En/pr/2018/real-estate/>
- [2.] ADIA. *2018 Review Prudent Global Growth* [online]. 2019 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: https://www.ifswf.org/sites/default/files/annual-reports/ADIA_Review_2018.pdf
- [3.] ANDER, J., TEPLÝ, P. *Sovereign wealth funds in theory and practice*. Praha: Karolinum, 2014. 129 s. ISBN 978-80-246-2420-4.
- [4.] ANDER, J., TEPLÝ, P. *Suverénní fondy*. Praha: Karolinum, 2011. 91 s. ISBN 978-80-246-2023-7
- [5.] ARAB TIMES. *Kuwait Investment Authority said to tweak sovereign fund for bonds, cash* [online]. 2019 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.arabtimesonline.com/news/kuwait-investment-authority-said-to-tweak-sovereign-fund-for-bonds-cash/>
- [6.] ARAB TIMES. *\$26.5b average annual net profit of Kuwaiti sovereign fund in 3 yrs* [online]. 2019 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.arabtimesonline.com/news/26-5b-average-annual-net-profit-of-kuwaiti-sovereign-fund-in-3-yrs/>
- [7.] ARNOLD, T. *Oil-rich wealth funds seen shedding upto \$225 billion in stocks* [online]. 2020 [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-swf-analysis/oil-rich-wealth-funds-seen-shedding-upto-225-billion-in-stocks-idUSKBN21G05K>
- [8.] AVIVA INVESTORS. *Sovereign wealth funds: evolution of the giants* [online]. 2016 [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www.avivainvestors.com/en-gb/views/aiq-investment-thinking/2016/11/sovereign-wealth-funds-evolution/>
- [9.] BALIN, B. *Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis* [online]. 2008 [cit. 2019-11-29]. Dostupné z: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=828118110029111070127007103106013107103022085008058030022070124093115082111006069123123000020044011010011093081064090006068004123080054060038066092093085124125102075026059033114096027093096073067126095103064120073114120094084000008085108020126087028101&EXT=pdf>
- [10.] BARBUSCIA, D. *Mideast debt-Kuwait, Oman wealth funds being depleted to finance deficits* [online]. 2019 [cit. 2020-02-28]. Dostupné z:

- <https://www.reuters.com/article/mideast-debt-kuwait-oman/mideast-debt-kuwait-oman-wealth-funds-being-depleted-to-finance-deficits-idUSL8N23O1D7>
- [11.] BERNSTEIN, S., LERNER J., SCHOAR, A. 2013. *"The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds."* *Journal of Economic Perspectives*, 27 (2): 219-38.
- [12.] BISHOP, K., ELLIYATT, H. *The world's biggest sovereign wealth funds in 2017* [online]. 2017 [cit. 2019-12-30]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2015/07/17/the-worlds-biggest-sovereign-wealth-funds.html>
- [13.] BLACKROCK. *What are commodity funds?* [online]. 2019 [cit. 2019-11-22]. Dostupné z: <https://www.blackrock.com/us/individual/education/commodity-funds>
- [14.] BLANCHARD, J. *The China Investment Corporation: Power, Wealth, or Something Else.* [online]. 2014 [cit. 2020-02-13]. https://www.researchgate.net/publication/270592462_The_China_Investment_Corporation_Power_Wealth_or_Something_Else_China_An_International_Journal_Vol_12_No_3_December_2014_pp_155-175
- [15.] BLUNDELL-WIGNALL, A., HU, Y., YERMO, J. *Sovereign Wealth and Pension Fund Issues* [online]. 2008 [cit. 2019-09-26]. DOI: 10.1787/243287223503. Dostupné z: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/40345767.pdf>
- [16.] BOCCONI'S SOVEREIGN INVESTMENT LAB, BOSTON CONSULTING GROUP. *Sovereign Wealth Funds Quarterly Newsletter* [online]. 2018 [cit. 2020-02-05]. Dostupné z: https://www.sdabocconi.it/upl/entities/attachment/SWF_newsletter.pdf
- [17.] BORST, N. *The rise of asian sovereign wealth funds* [online]. 2015 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://www.frbsf.org/banking/files/FRBSF-Asia-Focus-Rise-of-Asian-Sovereign-Wealth-Funds-March-2015.pdf>
- [18.] BORTOLOTTI, B., MIRACKY, W. *FEEM-Monitor SWF Annual Report 2009* [online]. 2010 [cit. 2020-04-22]. Dostupné z: <https://www.feem.it/en/publications/reports/feem-monitor-swf-annual-report-2009/>
- [19.] BRITISH ACADEMY OF MANAGEMENT. *Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) – documenting the story of one of the world's largest sovereign wealth funds* [online]. 2013 [cit. 2020-02-19]. Dostupné z: <https://www.bl.uk/britishlibrary/~media/bl/global/business-and-management/pdfs/non-secure/a/b/u/abu-dhabi-investment-authority-adia-documenting-the-story-of-one-of-the-worlds-largest-sovereign-wealth-funds.pdf>

- [20.] BUSINESS TIME. *China sovereign wealth fund CIC profit drops 17%* [online]. 2016 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.businesstimes.com.sg/government-economy/china-sovereign-wealth-fund-cic-profit-drops-17>
- [21.] CARUANA, J. *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda* [online]. 2018 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>
- [22.] CEIC. *China Foreign Exchange Reserves* [online]. 2020 [cit. 2020-05-16]. Dostupné z: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/china/foreign-exchange-reserves>
- [23.] CLARK, G. L., DIXON A. D., MONK H. B. *Sovereign wealth funds: legitimacy, governance, and global power*. Princeton: Princeton University Press, 2013. 212 s. ISBN 978-0-691-14229-6.
- [24.] CNBC. *Russia says search for a coronavirus treatment should not be a medical 'arms race'* [online]. 2020 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2020/05/14/russia-coronavirus-treatment-favipiravir-showing-promising-results.html>
- [25.] ČEB. *Výroční zpráva 2018* [online]. 2019 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: https://www.ceb.cz/_sys_/FileStorage/download/3/2889/vz_cz_18_finova_str_10.pdf
- [26.] ČEPRO. *Výroční zpráva 2018* [online]. 2019 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://www.ceproas.cz/public/files/documents/54-cepro-vz2018-v09-nahled.pdf>
- [27.] ČEZ. *Výroční zpráva 2018* [online]. 2019 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: http://www.sdas.cz/vyrocni-zpravy/SD_VZ_2018.pdf
- [28.] ČNB. *Devizové rezervy - časová řada* [online]. 2020 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/platbni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_rada.htm
- [29.] ČNB. *Změna strategie správy devizových rezerv ČNB* [online]. 2018 [cit. 2020-05-18]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Zmena-strategie-spravy-devizovych-rezerv-CNB>
- [30.] DASH, E. *Sovereign Wealth Funds Have Big Paydays From Crisis* [online]. 2009 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/id/34311065>
- [31.] DIAMO. *Výroční zpráva 2018* [online]. 2019 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://www.diamo.cz/storage/app/media/VZ/Diamo%20VZ%202018%20CZ%20web.pdf>

- [32.] ECLAC. *Foreign Exchange Reserves. Recent Evolution* [online]. 2016 [cit. 2020-05-18]. Dostupné z: <https://www.cepal.org/en/publications/40812-foreign-exchange-reserves-recent-evolution>
- [33.] EGAP. *Výroční zpráva 2018* [online]. 2019 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:OFH6_JZ4io4J:https://www.egap.cz/cs/file/447/download%3Ftoken%3DC_mDV8Vn+&cd=2&hl=cs&ct=clnk&gl=cz
- [34.] EURO. *Norsko vyřadilo akcie ČEZ ze státního fondu. kvůli uhlí* [online]. 2017 [cit. 2020-02-12]. Dostupné z: <https://www.euro.cz/byznys/norsko-vyradilo-akcie-cez-ze-statniho-fondu-kvuli-uhli-1334694>
- [35.] E15. *Norský ropný fond se zbavuje čtyř asijských firem. Ničily tropické lesy* [online]. 2015 [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/zahranicni/norsky-ropny-fond-se-zbavuje-ctyr-asijskych-firem-nicily-tropicke-lesy-1220494>
- [36.] E15. *Rozkolísané trhy uvrhly norský investiční fond do nebyvalé ztráty* [online]. 2015 [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/burzy-a-trhy/rozkolisane-trhy-uvrhly-norsky-investicni-fond-do-nebyvale-ztraty-1219990>
- [37.] GBADEBO, O. *The Wealth of Nations: Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds* [online]. 2017 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://www.toptal.com/finance/market-research-analysts/sovereign-wealth-funds>
- [38.] GIC. *Our work today shapes Singapore's tomorrows* [online]. 2019 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.gic.com.sg/about-gic/>
- [39.] GULF NEW. *Forty years on, Adia continues to evolve and grow* [online]. 2016 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: <https://gulfnews.com/business/forty-years-on-adia-continues-to-evolve-and-grow-1.1694791>
- [40.] HAMILTON, D. *Big winners, losers for hedge funds in 2007* [online]. 2008 [cit. 2020-05-15]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/businesspro-hedge-2007-dc/big-winners-losers-for-hedge-funds-in-2007-idUSN095998532008011>
- [41.] CHEN, J. *Mubadala Development Company* [online]. 2018 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/m/mubadala-development-company.asp>
- [42.] ieFOUNDATION. *Sovereign wealth funds 2018* [online]. 2018 [cit. 2019-12-29]. Dostupné z: <https://docs.ie.edu/cgc/SWF-CGC-2018.pdf>
- [43.] IFSWF. *China Investment Corporation* [online]. 2019 [cit. 2020-02-13]. Dostupné z: <https://www.ifswf.org/member-profiles/china-investment-corporation>

- [44.] IFSWF. *Kuwait Investment Authority* [online]. 2020 [cit. 2020-02-28]. Dostupné z: <https://www.ifswf.org/member-profiles/kuwait-investment-authority>
- [45.] IFSWF. *New Zealand Superannuation Fund* [online]. 2019 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.ifswf.org/member-profiles/new-zealand-superannuation-fund-0>
- [46.] IFSWF. *Santiago Principles* [online]. 2019 [cit. 2019-11-22]. Dostupné z: <https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles>
- [47.] IMF. *Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda* [online]. 2008 [cit. 2019-10-14]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Sovereign-Wealth-Funds-A-Work-Agenda-PP4234>
- [48.] IMF. *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda* [online]. 2008 [cit. 2020-02-05]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>
- [49.] INVESTOPEDIA. *Brunei Investment Agency* [online]. 2018 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/b/brunei-investment-agency.asp>
- [50.] INVESTOPEDIA. *International Petroleum Investment Company (IPIC)* [online]. 2019 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/international-petroleum-investment-company.asp>
- [51.] KHALIL, S. *Sovereign funds to manage the wealth of countries... Who manages the wealth of Iraq?!* [online]. 2019 [cit. 2019-12-29]. Dostupné z: <https://rawabetcenter.com/en/?p=7400>
- [52.] KIA. *History* [online]. 2020 [cit. 2020-02-22]. Dostupné z: <https://kia.gov.kw/about-kia/>
- [53.] KIA. *Overview Of funds* [online]. 2020 [cit. 2020-02-22]. Dostupné z: <https://kia.gov.kw/investments/#1530993955277-2cc7f462-7a4e>
- [54.] KIM, A. *Need for stable returns driving CIC's private investments* [online]. 2019 [cit. 2020-02-13]. Dostupné z: <https://www.privatedebtinvestor.com/need-stable-returns-driving-cics-private-investments/>
- [55.] KOREAINVESTORS. *Sovereign wealth funds to boost post-Covid-19 cooperation: KIC* [online]. 2020 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <http://www.koreaninvestors.com/?p=8149>
- [56.] KUNZEL, P., LU, Y., PETROVA, I., PIHLMAN, J. *Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds - A Shifting Paradigm.* [online]. 2011 [cit. 2020-02-05]. Dostupné z:

- <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.190.5115&rep=rep1&type=pdf>
- [57.] LESY ČR. *Výroční zpráva za rok 2018* [online]. 2019 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: https://lesycr.cz/wp-content/uploads/2019/07/Lesy_Ceske_republiky_Vyrocní_zprava_2018.pdf
- [58.] LETIŠTĚ PRAHA. *Výroční zpráva společnosti Letiště Praha, a. s. za rok 2018* [online]. 2019 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://www.prg.aero/sites/default/files/obsah/O-letisti/O%20spole%C4%8Dnosti/soubory/Vyrocní-zpravy/2018-Vyrocní-zprava.pdf>
- [59.] LIM, K. *Temasek portfolio shrinks 9% in 2016; first negative return since 2009* [online]. 2016 [cit. 2020-03-25]. Dostupné z: <https://www.businesstimes.com.sg/government-economy/temasek-portfolio-shrinks-9-in-2016-first-negative-return-since-2009>
- [60.] MACHÁČEK, J. *Český suverénní fond? Absurdní nápad* [online]. 2017 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: https://ceskapozice.lidovky.cz/debata-jana-machacka/cesky-suverenni-fond-absurdni-napad.A170531_232000_machackova-debata_houd
- [61.] MERO. *Vybrané ukazatele společnosti MERO ČR, a.s.* [online]. 2018 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://mero.cz/files/zav2017.pdf>
- [62.] MILLER, M. *China sovereign fund CIC profit rises, seeks more U.S. direct investment* [online]. 2017 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-china-cic-results-idUSKBN19W0HR>
- [63.] MIRGALET, C. *2018 was a bad year for CIC, China behemoth sovereign fund* [online]. 2019 [cit. 2020-02-17]. Dostupné z: <https://octobot.consulting/2018-was-a-bad-year-for-cic-china-behemoth-sovereign-fund/>
- [64.] NBIM. *About the fund* [online]. 2019 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>
- [65.] NBIM. *Annual report 2019: The market value at end of 2019* [online]. 2020 [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/publications/reports/2019/annual-report-2019/>
- [66.] NBIM. *Equities* [online]. 2020 [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/holdings/holdings-as-at-31.12.2019/?fullsize=true>
- [67.] NBIM. *Equity management* [online]. 2019 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/equity-management/>

- [68.] NBIM. *Government Pension Fund – Global annual report* [online]. 2009 [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/globalassets/reports/2008/2008-annual-report.pdf>
- [69.] NBIM. *Government Pension Fund Global: Annual report 2019* [online]. 2020 [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: https://www.nbim.no/contentassets/3d447c795db84a18b54df8dd87d3b60e/spu_annual_report_2019_en_web.pdf
- [70.] NBIM. *Observation and exclusion of companies* [online]. 2020 [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>
- [71.] NBIM. *See all the investments* [online]. 2018 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.nbim.no/en/the-fund/holdings/holdings-as-at-31.12.2018/?fullsize=true>
- [72.] NUS. *The State as Shareholder: The Case of Singapore* [online]. 2014 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.cimaglobal.com/Documents/Our%20locations%20docs/Malaysia/Centre%20of%20Excellence/NUS%20-%20The%20State%20as%20Shareholder%20-%20compressed.pdf>
- [73.] OECD. *Sovereign wealth funds and recipient country policies* [online]. 2008 [cit. 2020-03-19]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/40408735.pdf>
- [74.] OIF. *Oman Investment Fund - (“OIF”)* [online]. 2019 [cit. 2019-11-13]. Dostupné z: <http://www.oif.om/>
- [75.] ORCHARD, F. *The Rise of Sovereign Wealth Funds* [online]. 2020 [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www.gic.com.sg/thinkspace/the-rise-of-sovereign-wealth-funds/>
- [76.] OXFORD BUSINESS GROUP. *Kuwait Investment Authority, one of the world's largest sovereign wealth funds and a key public asset* [online]. 2018 [cit. 2020-03-01]. Dostupné z: <https://oxfordbusinessgroup.com/analysis/big-fund-one-oldest-and-largest-sovereign-wealth-funds-world-kuwait-investment-authority-key-public>
- [77.] PREQIN. *Preqin special report: sovereign wealth funds* [online]. 2018 [cit. 2019-11-27]. Dostupné z: <https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Sovereign-Wealth-Funds-August-2018.pdf>

- [78.] PWC. *The impact of Sovereign Wealth Funds on economic success* [online]. 2011 [cit. 2020-03-20]. Dostupné z: <https://www.pwc.co.uk/assets/pdf/the-impact-of-sovereign-wealth-funds-on-economic-success.pdf>
- [79.] QIA. *About us* [online]. 2019 [cit. 2019-11-22]. Dostupné z: <https://www.qia.qa/About/AboutUs.aspx>
- [80.] QINQIN, P., WEI, H. *China's Sovereign Wealth Fund CIC Posts Record Returns* [online]. 2018 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.caixinglobal.com/2018-07-10/chinas-sovereign-wealth-fund-cic-posts-record-returns-101297656.html>
- [81.] REUTERS. *Update 1-China's CIC sovereign fund says ready to work with AIIB* [online]. 2015 [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/china-cic/update-1-chinas-cic-sovereign-fund-says-ready-to-work-with-aiib-idUSL3N0ZJ2S320150703>
- [82.] SHUKLA, V. *Top 10 Largest Sovereign Wealth Funds In The World* [online]. 2019 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.valuewalk.com/2019/07/top-10-largest-sovereign-wealth-funds/>
- [83.] SKLENSKÝ, Martin. *Pohrobek privatizací končí: 22 miliard z Fondu národního majetku potřebuje Babiš* [online]. 2018 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://www.peak.cz/pohrobek-privatizaci-konci-22-miliard-fondu-narodniho-majetku-potrebuje-babis/9002/>
- [84.] SWFI. *Amid Lower Projected Revenues, Kuwait Deficit is Expected to Widen in 2020-2021 Budget* [online]. 2020 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/news/77052/amid-lower-projected-revenues-kuwait-deficit-is-expected-to-widen-in-2020-2021-budget>
- [85.] SWFI. *Linaburg-Maduell Transparency Index* [online]. 2020 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>
- [86.] SWFI. *SWFI First Read, July 31, 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/news/74320/swfi-first-read-july-31-2019>
- [87.] SWFI. *Top 91 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets* [online]. 2020 [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>
- [88.] SWFI. *What is a Sovereign Wealth Fund?* [online]. 2019 [cit. 2019-09-30]. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>

- [89.] TANI, M. *Cautious Temasek turns to startups as trade risk looms* [online]. 2018 [cit. 2020-03-25]. Dostupné z: <https://asia.nikkei.com/Business/Cautious-Temasek-turns-to-startups-as-trade-risk-looms>
- [90.] THE NATIONAL. *Adia posts higher gains in 2017 on buoyant stock markets returns* [online]. 2018 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: <https://www.thenational.ae/business/adia-posts-higher-gains-in-2017-on-buoyant-stock-markets-returns-1.725991>
- [91.] TRADIC ECONOMICS. *Norway Foreign Exchange Reserves* [online]. 2020 [cit. 2020-05-16]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/norway/foreign-exchange-reserves>
- [92.] TWF. *Turkiye wealth fund is there: for a stronger turkiye.* [online]. 2019 [cit. 2019-11-22]. Dostupné z: <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/EN/icerik/51/about-us>
- [93.] WASSENER, B. *Temasek Holdings Loses 31 Percent of Portfolio* [online]. 2009 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.nytimes.com/2009/02/11/business/worldbusiness/11temasek.html>
- [94.] WILLIS TOWERS WATSON. *Pensions & Investments / Willis Towers Watson 300 analysis* [online]. 2016 [cit. 2020-05-19]. Dostupné z: https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:NJ0Ud4Ncm_QJ:https://www.laforum.co.uk/download-manager/download-publications/92/+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz
- [95.] WILSON, N. *"The evolution of sovereign wealth funds: Singapore's Temasek Holdings"* [online]. 2009 [cit. 2020-03-24]. DOI: 10.1108/13581981011019589. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/227429706_The_evolution_of_sovereign_wealth_funds_Singapore's_Temasek_Holdings/stats
- [96.] WILSON, R. *Sovereign Wealth Funds: An Introduction* [online]. 2018 [cit. 2019-09-30]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp>